

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
МИКОЛАЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ АГРАРНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

КОРПОРАТИВНЕ УПРАЛІННЯ

Конспект лекцій

для здобувачів вищої освіти ступеня «Магістр» спеціальності
073 «Менеджмент» та 281 «Публічне управління та адміністрування»
денної та заочної форми навчання

Миколаїв
2020

УДК 658.012.32
К 68

Друкуються за рішенням науково-методичної комісії факультету менеджменту Миколаївського національного аграрного університету від 28.04.2020 р., протокол №9.

Укладач: В. С. Кушнірук

Рецензенти:

І. О. Мельник – канд. екон. наук, доцент кафедри економіки підприємств, Миколаївський національний аграрний університет.

Л. М. Шкуріна – головний спеціаліст з питань управління персоналом департаменту агропромислового розвитку Миколаївської облдержадміністрації.

УДК 658.012.32

©Миколаївський національний аграрний
університет, 2020
© Кушнірук В.С., 2020

ПЕРЕДМОВА

Структура корпоративних від і кожної країни складається під впливом таких факторів: законодавча база, яка регулює права і обов'язки сторін, що беруть участь у корпоративному управлінні; практика ділових стосунків, що склалася в країні; статут корпорації.

У кожній країні структура корпоративного управління має свої основні ознаки або елементи, що відрізняють її від структур інших країн. Інші при порівняльному аналізі фахівці оперують в основному трьома моделями: англо-американською, японською і німецькою.

Основні ознаки чи елементи, що відрізняють одну модель від іншої, це: головні учасники корпоративного середовища; основні групи акціонерів конкретної країни; склад ради директорів; законодавчі рамки; вимоги до розкриття інформації для корпорацій; корпоративні дії, що вимагають схвалення акціонерів; механізм взаємодії між головними учасниками.

Корпоративне управління створює правове поле для визначення прав і відповідальності різних сторін корпорації та регулює їх взаємовідносини. Тому для повного розуміння питань корпоративного управління кожною із сторін потрібне уміння, планувати і здійснювати свою стратегію, а також оцінювати поведінку інших сторін.

Мета навчальної дисципліни: допомогти студентам розібратися в різних моделях корпоративного управління, усвідомити, що це динамічний процес який розвивається відповідно до існуючих чинників і умов.

Усвідомивши ключові елементи і розібравшись у механізмах взаємодії інших моделей, студенти зможуть аналізувати структуру корпоративного управління, брати участь у розробці стратегії та запозичувати механізми, що найбільшою мірою відповідають специфіці їх акціонерного товариства.

Опановуючи дисципліну, студент здобуває знання щодо законодавчої бази, що забезпечуватиме побудову ефективної системи внутрішньо-корпоративного управління; особливостей державного регулювання корпоративного сектора; функцій Комісії з цінних паперів та фондового ринку; антимонопольного регулювання; депозитарної системи; управління рухом акцій на первинному та вторинному ринках; особливостей діяльності фінансових посередників у корпоративному секторі; особливостей внутрішньо-корпоративного регулювання різних сторін діяльності акціонерних товариств; особливостей антикризового управління акціонерними товариствами.

МОДУЛЬ I

СУТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ТА ЕКОНОМІЧНА РОЛЬ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ

Тема 1. Суть і поняття корпоративного управління

План лекції

1. Суть і економічна природа корпоративного управління.
2. Об'єкти корпоративного управління.
3. Суб'єкти, зовнішня та внутрішня сфери корпоративного управління.
4. Функції корпоративного управління.

1. Суть і економічна природа корпоративного управління

Поняття «корпоративне управління» широко використовується в західній економічній літературі і досить швидко запроваджується в Україні. Це пояснюється поширеною формою корпоративного господарювання і власності, необхідністю управління нею й стрімким розвитком такої власності в Україні.

Слово «корпорація» походить від лат. *corporation* (об'єднання, співтовариство) та означає об'єднання, союз, що створюються на основі професійних або станових інтересів. Тому зрозуміло, що корпоративне управління є управлінням специфічною об'єднаною власністю. З іншого боку, всі власники мають певні відносини власності з корпорацією.

Водночас термін "корпоративне управління" застосовується досить часто. Часто під корпоративним управлінням розуміють загальний менеджмент, що не точно визначає його сутність. Іноді корпоративне управління подають як систему органів управління або сукупність організаційно-правових норм.

Насамперед корпоративне управління можна розглядати як управлінням корпоративними правами.

Отже, якщо брати корпоративні права як найбільш загальний об'єкт корпоративного управління, то його можна охарактеризувати так: **корпоративне управління** являє собою процеси регулювання власником руху його корпоративних прав із метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами.

Головною метою корпоративного управління є отримання частини прибутку, яку називають дивідендом. **Дивіденд** — це частина прибутку (платіж), що проводиться на користь власника (довірених осіб власника) корпоративних прав, емітованих юридичною особою внаслідок розподілу частини її прибутку.

Корпоративне управління виділилось на певному історичному етапі соціально-економічного розвитку, коли відбулося відокремлення функцій управління від власності і коли почали виникати організаційні форми господарювання, що отримали назву акціонерних товариств, або корпорацій.

З погляду стратегії корпоративне управління націлене на забезпечення сталого розвитку корпорацій через формування найбільш ефективної організаційної структури. Ця структура ґрунтується на оптимальному

співвідношенні компетенції і відповідальності учасників корпоративного управління.

Корпоративне управління розглядає здійснення господарських операцій працівниками й управління менеджерами виходячи з найбільшої ефективності діяльності корпорації не тільки з погляду менеджменту організації, а й її власників. Є фактом, що не завжди інтереси власників та корпорації (як підприємства) збігаються. Тому корпоративне управління в системі загального менеджменту спрямоване на отримання кінцевого результату, яким є найбільш оптимальне узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин — власників, менеджерів, працівників, суспільства. Ці інтереси, як правило, різні, їх узгодження в корпораціях здійснюється через реалізацію повноважень і відповідальності.

Різну роль у діяльності корпорації можуть відігравати різні органи управління: загальні збори, наглядові ради (ради директорів), правління (виконавчі директори), ревізійні органи. Створення чіткої системи взаємодії цих органів є першочерговим завданням і об'єктом корпоративного управління.

2. Об'єкти корпоративного управління

У широкому розумінні **корпоративні** права як об'єкт управління являють собою право власності на частку (пай) у статутному фонді (капіталі) юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої особи, отримання інформації про діяльність цієї особи, а також частки активів у разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства.

Зрозуміло, що корпоративні права є загальним об'єктом управління, але вони не існують без корпорації як цілісного суб'єкта господарювання — юридичної особи.

Поведінка власників корпоративних прав та інших суб'єктів корпоративного управління вивчається через їх інтереси в отриманні дивідендів, вплив на прийняття рішень у корпораціях голосуванням, методи і форми придбання ними цінних паперів і позбавлення від них. Реалізація корпоративних прав не здійснюється сама по собі, відірвано від інших об'єктів корпоративного управління. Тому предметом корпоративного управління є інші два рівні — корпоративне підприємство та форми і методи державного регулювання корпоративного сектору і державної власності у ньому.

Для вивчення суті корпоративного управління потрібно враховувати інтереси власників корпоративних прав, однак ці інтереси досліджуються через розвиток і функціонування корпорацій як основних об'єктів управління.

При цьому поняття «корпорація» жорстко відокремлюється від приватного підприємства і товариств, які формуються за рахунок об'єднання осіб, а не капіталів. У сучасних умовах доктрина торгового права, яке застосовується в розвинутих країнах світу, надає особливого значення поділові товариств на об'єднання осіб (персональні об'єднання) і об'єднання капіталів. До **об'єднань осіб** належать повне і командитне товариства.

В об'єднаннях капіталів домінує майновий елемент — для участі в них потрібно зробити майновий внесок. Тоді як персональні об'єднання

передбачають особисту участь в управлінні, представництві, здійсненні функцій з виробництва, не персональні об'єднання такої участі не передбачають і базуються на об'єднанні капіталів. Корпорація має право юридичної особи і найбільш адекватного відображення набуває у формі акціонерного товариства.

У правовій базі України поняття корпорації істотно відрізняється від загальноприйнятого у світовій практиці. Відповідно до Закону України "Про підприємства" корпорації — це договірні об'єднання, створені на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників.

Отже, **об'єктами корпоративного управління** обов'язково є акціонерні товариства, а також та частина товариств з обмеженою відповідальністю, в яких управління відокремлене від власності. Також об'єктами корпоративного управління виступають корпоративні права в цих товариствах.

Крім того, об'єктом корпоративного управління без сумніву має бути майно, передане до статутних фондів господарських товариств, акції акціонерних товариств, які перебувають у власності держави, державне майно, передане до статутних фондів холдингових компаній і фінансово-промислових груп, державне майно, передане в оренду, та ін.

3. Суб'єкти, зовнішня та внутрішня сфери корпоративного управління

Якщо в системі корпоративного управління за базовий елемент брати всі корпоративні права, то доцільно виходячи з цього визначити також його суб'єкти.

Корпоративне управління здійснюється окремими громадянами, органами державного регулювання, а також на рівні окремих підприємств — емітентів корпоративних прав. Слід знати, що **емітент цінних паперів** — це юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що впливають з умов їх випуску. Права і обов'язки щодо цінних паперів виникають з моменту їх передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачу (покупцю) чи його уповноваженій особі. При цьому одержувачами (покупцями) таких корпоративних прав стають громадяни, інші юридичні особи (підприємства та організації), держава, які з цього моменту стають суб'єктами корпоративного управління.

Треба також враховувати, що не кожний емітент і не у кожному випадку емітує корпоративні права, оскільки багато видів цінних паперів не є свідченням корпоративних прав. Справа в тому, що корпоративні права є свідченням частки, або паю, у власності підприємства. Тому зрозуміло, що значна кількість цінних паперів, наприклад, облігації, векселі та інші цінні папери, випущені під відносини позики, не є свідченням корпоративних прав, оскільки вони не є часткою у власності емітента.

Отже, суб'єктами корпоративного управління, з одного боку, виступають власники корпоративних прав. Проте вони не є єдиними, оскільки такими суб'єктами виступають не тільки власники. Річ у тім, що загальні норми управління створює держава, крім того, існує велика й важлива суспільна

інституція фінансового посередництва, а також менеджменту, які беруть участь у корпоративному управлінні, регулюючи більш чи менш важливі його напрями.

Тому з погляду регулювання руху корпоративних прав є чітко визначені суб'єкти корпоративного управління: **окремі громадяни** — власники корпоративних прав; **власники та менеджмент окремого підприємства** — емітента корпоративних прав, або їх власника (підприємства також можуть бути власниками корпоративних прав); **державні та недержавні органи**, які здійснюють пряме або опосередковане регулювання руху корпоративних прав і діяльності підприємств, зокрема господарських товариств, а також є власниками як цілісних майнових об'єктів, так і корпоративних прав.

Особливу роль у наведеному переліку суб'єктів корпоративного управління відіграє інституція менеджерів. У світі існує розвинутий інститут посередництва, завдяки якому власник корпоративних прав передає значну частину своїх прав в управління професіоналам. Це можуть бути дилерські та брокерські компанії, інші фінансові посередники, які регулюють рух корпоративних прав в інтересах їх власників.

Зовнішня сфера корпоративного регулювання. Довгостроковим загальним завданням системи корпоративного управління є забезпечення стабільної ефективної роботи корпорації. Така постановка питання аналогічна підходам загального менеджменту. Проте слід зауважити, що система корпоративного управління відрізняється від загального менеджменту підприємства, оскільки її суб'єктами є не тільки професійні менеджери, а й власники корпоративних прав. Тому по суті ця проблема зводиться до створення умов оптимальної корпоративної поведінки власників і менеджерів. Оптимізація взаємодії менеджменту та власників у розвинутих країнах тривала довгий період, на певному етапі виникла потреба в нормативних, законодавчих та інших регуляторах, які б формалізували певні сторони такої взаємодії. Такими регуляторами стали насамперед державні законодавчі та підзаконні акти, впливи ринкового середовища, громадські інституції.

Для вітчизняної практики корпоративного управління, яке почало формуватись лише з появою недержавного сектору, представленого в основному господарськими товариствами, важливим є визначення форм і методів управління господарськими товариствами.

Оскільки корпоративна форма бізнесу базується на діяльності акціонерних товариств, а управління ними має свою специфіку порівняно, наприклад, з приватними чи державними підприємствами, то важливим є формування зовнішнього середовища, регуляторного впливу на корпорації і внутрішнього механізму узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин.

Можна виділити зовнішні та внутрішні структурні елементи корпоративного управління. Зупинимось спочатку на **зовнішніх елементах**.

1) Перш за все корпоративне управління забезпечується на рівні державних органів, які створюють норми і правила корпоративного контролю, відповідальність суб'єктів корпоративного бізнесу. Тому **державні органи**

загальної та спеціальної компетенції є важливим зовнішнім елементом системи корпоративного управління.

2) Другим важливим зовнішнім елементом корпоративного регулювання є **механізми ринкового контролю**. Очевидно, що дієвість управління визначається досягненням певного соціально-економічного статусу акціонерного товариства. Для власників важливим наслідком корпоративного управління є отримання частини прибутку, підвищення курсової ціни акцій корпорації. Тому в системі корпоративного управління значну роль відіграють ринки продукції, а також фінансові ринки. Ринки продукції є чіткими індикаторами правильності корпоративної стратегії і тактики фірми і призводять до ліквідації неефективно діючих структур. Фінансові ринки, у свою чергу, є показниками через котирування корпоративних цінних паперів стану корпорації. Наявність фінансових ринків дає змогу власникам корпоративних прав позбутись їх у разі неефективного корпоративного управління.

3) Третім важливим елементом зовнішнього корпоративного управління можна вважати **громадські організації, засоби масової інформації**, які впливають на корпоративну стратегію та тактику. Існує досить розвинута система захисту інвесторів-акціонерів, яка крім державних органів представлена громадськими організаціями, що здійснюють певний нагляд за розвитком корпоративного сектору, впливають на прийняття рішень, особливо через засоби масової інформації. Корпоративна стратегія та культура знаходять своє відображення на сторінках преси і телебачення, дають досить часто орієнтири власникам корпоративних прав для здійснення ними відповідних дій — позбавляються від цих цінних паперів, збирати органи управління чи якимось впливати на їх роботу, проводити інші заходи, спрямовані на забезпечення своїх корпоративних прав.

Внутрішні елементи системи корпоративного управління залежать насамперед від наявності ефективних норм та процедур взаємовідносин власників і їх впливу на менеджмент підприємства. Такі норми та процедури (проведення загальних зборів і прийняття ними рішень, визначення органів нагляду за діяльністю менеджерів у періоди між зборами, визначення компетенції укладання угод з різними вартісними величинами та ін.) є необхідними і надзвичайно важливими елементами корпоративного управління. Вони формуються частково із зовнішнього середовища — обов'язковими законодавче розробленими приписами і нормами, з внутрішнього — створеними внутрішньокорпоративними документами, які мають правову силу на рівні господарського товариства і не суперечать законодавче визначеним нормам.

Законодавче визначені норми не можуть регулювати практично всі випадки не збігання інтересів серед власників, власників і менеджерів, менеджерів і рядових працівників, корпорації та державних, наприклад податкових, органів. Справа в тім, що іноді дії в інтересах власників не завжди можуть бути виправдані з погляду ефективності корпоративного управління безпосередньо товариством як підприємством. Наприклад, бажання власників на якомусь етапі отримати максимальні дивіденди вступає в суперечність з необхідністю

здійснення менеджментом кроків, спрямованих на завоювання нових сегментів ринків або технічне переобладнання підприємства. Прагнення персоналу підвищити рівень оплати праці за стабільних параметрів діяльності підприємства прямо знижує його прибуток, а отже, зменшує величину дивідендів власників, що викликає їх протидію.

Таких суперечностей на діючому підприємстві є величезна кількість, і тому внутрішній елемент системи корпоративного управління повинні включати також розроблені менеджментом і узгоджені з власниками приписи поведінки персоналу, оплати посадових осіб, формування фондів та виплати дивідендів, майнових угод, інших напрямів корпоративної та виробничої діяльності.

Системи корпоративного управління залежать від особливостей об'єктів регулювання. Так, у невеликих господарських товариствах, наприклад товариствах з обмеженою відповідальністю, де оптимальною є наявність лише кількох власників, системи корпоративного управління значно відрізняються від системи управління акціонерних товариств з великою кількістю власників.

Отже, слід мати на увазі, що існують зовнішні суб'єкти корпоративного управління — держава, ринки, інституційні інвестори (не власники корпоративних прав) і внутрішні — власники, менеджмент, працівники. Усі ці суб'єкти мають складну систему інтересів і її узгодження є основним завданням оптимізації корпоративного управління. Крім того, потрібно враховувати, що корпоративне управління формується і розвивається не відірвано від соціально-економічного оточення, воно залежить від країни з її історичними традиціями і економічними умовами, політичної ситуації.

4. Функції корпоративного управління

Оскільки "функція" в перекладі з латинської мови означає діяльність, то в науковій літературі вона визначається як діяльність з управління. Сутність функції управління визначається через сукупність цілей соціальної системи, стадій процесу управління та видів управлінської діяльності. Слід погодитися з дослідниками, які вважають, що до функцій управління входять два основні елементи: "що" робиться в системі, а потім "як" це зробити.

Функції корпоративного управління можна розглядати залежно від об'єктів управління. Перш за все, функції управління виникають при управлінні корпоративними правами і мають при цьому певну особливість. По-друге, функції корпоративного управління існують при управлінні корпорацією як специфічною юридичною особою. По-третє, функції корпоративного управління існують при господарському управлінні корпорацією як організацією. Це такі функції на виробництві, які виконують виробничі підрозділи (управління основним, допоміжним виробництвом, маркетингом, фінансами, якістю, нововведеннями, персоналом та ін.).

Функції корпоративного управління доцільно розглянути з погляду організаційних, а саме таких, що відображають як загальну структуру галузей управління, так і стадії здійснення управління: планування, організація, координація, контроль, мотивація.

Стосовно управління корпоративними правами:

1) **функція планування** виявляється у формуванні їх власником цілей — отримання дивідендів чи реальне управління, зростання курсової вартості акції, можливих спекулятивних операцій.

2) **Функція організації**, яка є базисною, виявляється в самостійному управлінні корпоративними правами або передачі їх у довіреність, намаганні бути присутнім чи відсутнім на зборах власників корпоративних прав, прийнятті рішень для власників корпоративних прав, які дають право певного контролю для здійснення управлінських функцій.

3) **Функція координації** передбачає узгодження зв'язків власника корпоративних прав з корпорацією, а також довіреними особами, якщо вони є.

4) **Функція контролю** в управлінні корпоративними правами виявляється насамперед у власників корпоративних прав, які можуть його здійснювати. Для дрібних власників вона полягає в контролі за отриманням дивідендів, отриманням інформації при кумулятивному голосуванні.

5) **Функція мотивації** в управлінні корпоративними правами виявляється в належній оплаті довірених осіб, отриманні дивідендів.

З погляду управління корпорацією:

1) **Функція планування** на стадії утворення акціонерного товариства полягає у виборі засновників, виборі форми акціонерного товариства (закритого чи відкритого), формуванні місії корпорації.

2) **Функція організації** в управлінні корпорацією виявляється у формуванні оптимальної управлінської структури з наявним контролем оцінки наявних можливостей корпорації, формування специфічних видів діяльності корпорації, в розробці й прийнятті установчих та інших внутрішньокорпоративних документів.

3) **Функція координації** в управлінні корпорацією реалізується при координації дій та установчих документів акціонерного товариства з законодавчою базою та узгодженні дій з державними регулятивними органами, узгодженні дій структурних органів управління, встановленні раціональних зв'язків з постачальниками та споживачами, координації відносин з фінансовими посередниками.

4) **Функція контролю** в управлінні корпорацією виявляється перш за все у встановленні відповідності установчих та внутрішньокорпоративних документів правової бази, формуванні реального контрольного пакета акцій або узгодженості дій власників пакетів акцій при голосуванні, встановленні стандартів діяльності корпорації, зіставленні досягнутих результатів зі стандартами, коригування діяльності.

5) **Функція мотивації** в управлінні корпораціями виявляється, перш за все, у проведенні оптимальної дивідендної політики акціонерного товариства, належній оплаті управлінських органів, різних формах стимулювання менеджерів та інших працівників.

Корпоративне управління має спеціальні (конкретні) функції, притаманні лише йому. До таких конкретних управлінських функцій належать: проведення первинної та похідних емісій, регулювання руху корпоративних цінних паперів на фондовому ринку, регулювання проведення загальних зборів,

формування органів управління між загальними зборами та надання їм певних повноважень, робота з фінансовими посередниками, організація депозитарної та реєстраційної діяльності, організація виплати дивідендів, ознайомлення акціонерів з інформацією, реорганізація корпорації тощо.

Контрольні запитання і завдання

1. Чим зумовлене зростання ролі корпоративного управління в Україні?
2. Що означає корпоративне управління у широкому розумінні цього слова?
3. Розкрийте суть поняття "корпоративні права".
4. Перелічіть суб'єкти корпоративного управління.
5. Чи всі інвестори є суб'єктами корпоративного управління?
6. В яких випадках працівники корпоративних структур є суб'єктами корпоративних відносин?
7. Чим відрізняється корпоративне управління від загального менеджменту?
8. Які організаційні форми бізнесу належать до корпоративних?
9. За якими ознаками підприємства державного сектору можна віднести до корпоративних, а за якими — ні?
10. Назвіть форми державної корпоративної власності.
11. Що треба розуміти під зовнішньою сферою корпоративного управління?
12. Які основні регулятори зовнішньої сфери корпоративного управління?
13. Поясніть, що входить до внутрішньої сфери корпоративного управління?
14. Які чинники впливають на внутрішню сферу корпоративного управління?
15. Розкрийте основні функції корпоративного управління.

Тема 2. Господарські товариства як об'єкт корпоративного управління

План лекції

1. Економічна роль господарських товариств.
2. Загальна характеристика господарських товариств.
3. Господарські товариства корпоративного і некорпоративного типу.

1. Економічна роль господарських товариств

Корпоративне управління передбачає управління підприємствами, які виступають переважно в організаційно-економічній формі господарських товариств, побудову їх оптимальної організаційної структури, забезпечення умов для найбільш ефективного функціонування.

Важливість функціонування господарських товариств як корпоративного, так і некорпоративного типу зумовлює необхідність зупинитися на їх загальній характеристиці. В цілому слід мати на увазі, що без застережень у зарубіжній практиці до корпоративних відносять акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю (там, де власність відокремлена від управління). У цілому **господарські товариства** визначаються як підприємства, установи та організації, створені об'єднанням капіталів та підприємницької діяльності групи осіб (фізичних, юридичних, державних органів) для спільного господарювання.

Важливими ознаками господарських товариств є об'єднання капіталів, статус юридичної особи, централізоване управління цією юридичною особою, обмежена (крім товариства з обмеженою відповідальністю, повного і командитного товариств) відповідальність, можливість уступки корпоративних прав та їх переміщення.

Господарські товариства виникали як відповідь на зростаючі потреби економіки передусім на основі нагромадження капіталу, внаслідок розвитку торгівлі. Метою створення господарських товариств була консолідація (об'єднання) капіталів для вирішення особливо складних завдань, які були не під силу окремим підприємцям. Другим важливим чинником було зменшення економічних ризиків для їх учасників.

Об'єктивними умовами формування господарських товариств були зростаючі масштаби бізнесових завдань і можливості отримувати внаслідок функціонування об'єднаних капіталів високі прибутки. Господарські товариства у своєму розвитку пройшли певну еволюцію, оскільки їх учасниками спочатку були переважно фізичні особи — окремі громадяни, потім засновниками і учасниками господарських товариств стали також юридичні особи — окремі підприємства і державні органи.

Виникнення акціонерних товариств як основної форми господарських товариств у більш-менш сучасному їх вигляді припадає на кінець XVI — початок XVII ст., коли у Голландії була заснована Нідерландська об'єднана Ост-Індська компанія для індійської торгівлі з основним капіталом 6,5 млн флоринів. На існування акціонерних товариств вказує те, що у Франції в XVII ст. зустрічаються (щоправда, як виняток) акції на пред'явника. Протягом

XVII—XVIII ст. у Франції, Англії, Німеччині, Данії, Португалії, Швеції виникають господарські товариства у формі акціонерних компаній.

Щодо України, то формування акціонерного капіталу відбувалось у рамках Російської імперії, де його розвиток був започаткований заснуванням у 1757 р. "Російської у Константинополі торговельної компанії". До речі, розвиток господарських товариств відбувався досить повільно, оскільки більш ніж через сто років після заснування першого акціонерного товариства, у 1860 р., їх налічувалось лише 100 з капіталом близько 350 млн руб.

Основними економічними рисами господарських товариств корпоративного типу є такі: об'єднання капіталів та обмеження економічного ризику для окремих учасників; поєднання різних економічних можливостей — капіталів і вмінь, знань, ідей; розмежування капіталу та економічної діяльності; жорстке відокремлення власності господарського товариства і власності його учасників; обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства.

Обмеження економічних ризиків в акціонерних товариствах та товариствах з обмеженою відповідальністю пов'язане з тим, що учасники відповідають за зобов'язаннями товариства лише своїми корпоративними правами. Товариство не може вимагати від них ніяких додаткових внесків, і кредитори товариства не можуть мати до них ніяких претензій.

Характерною рисою господарських товариств (особливо це чітко проявляється на прикладі акціонерних товариств) є розмежування капіталів такого підприємства і його учасників. Це дає підставу виділити такі характерні риси, як жорстке відокремлення власності товариства і його учасників і, відповідно, складність вилучення капіталу з товариства його учасником. Слід мати на увазі, що, наприклад, акціонери мають у власності не акціонерне товариство і його якусь відокремлену частину, а лише акції.

2. Загальна характеристика господарських товариств

В Україні господарськими товариствами визнаються підприємства, установи, організації, створені у формі юридичної особи, статутний (складений) капітал якої поділений на частки між учасниками. Для організації акціонерних товариств більшості країн Європи у XVII—XVIII ст. був потрібний спеціальний дозвіл урядів (так звана концесійна система). Протягом XIX ст. концесійна (дозвільна) система змінюється явочною системою, для якої не потрібно мати попередній урядовий дозвіл, а лише необхідне виконання особливих, визначених нормативно-правовою базою, умов для заснування. Така система, розвиваючись і вдосконалюючись, залишається й тепер у світовій практиці регулювання діяльності господарських товариств.

Існує така система також в Україні. Згідно з нею до господарських товариств належать акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства. Це ті види господарських товариств, які можна заснувати в Україні.

Як і інші юридичні особи, господарські товариства можуть набувати майнових та особистих немайнових прав, вступати в зобов'язання, виступати в суді, арбітражному та третейському суді від свого імені. Проте для руху

корпоративних прав діють певні обмеження. Так, майже в усіх країнах для фізичних осіб (громадян) вони обмежуються їх легальними доходами і необхідністю при купівлі значних пакетів акцій чи інших корпоративних прав виправдати джерела оплати. Крім того, придбання підприємством часток (акцій), активів інших господарських товариств має здійснюватися з дотриманням вимог антимонопольного законодавства. Є певні обмеження управління господарськими товариствами, які випливають з поняття "пов'язані (афілійовані) особи", що передбачає антимонопольне ускладнення набуття корпоративних прав, обмеження за цінами, договірними зобов'язаннями.

Місцезнаходження (розташування) товариства має бути в Україні. Це не означає, що в Україні не можуть здійснювати господарську діяльність господарські товариства, створені за кордоном, які мають неукраїнське місцезнаходження. При реєстрації на українській території вони мають певну специфіку, оскільки потрібно реєструватись у Міністерстві закордонних справ, Ліцензійній палаті тощо. Ліквідація можлива також за рішенням арбітражного суду в разі банкрутства і порушення антимонопольного законодавства.

Для здійснення господарської діяльності та регламентації основних принципів і форм корпоративного управління в товариствах створюються установчі (установчий) документи, які затверджуються засновниками і потім реєструються органами державної влади. Положення про те, що в акціонерних товариствах, товариствах з обмеженою та додатковою відповідальністю установчим документом є лише статут, а в повному та командитному — засновницький договір, з 2004 р. встановлено Цивільним кодексом України. Установчі документи товариства у випадках, передбачених чинним законодавством, погоджуються з Антимонопольним комітетом України.

Оскільки установчі (установчий) документи є основою для формування системи корпоративного управління, вони повинні містити певні обов'язкові відомості, зокрема, про вид товариства, предмет і цілі його діяльності, склад засновників (засновника) та учасників (учасника), найменування та місцезнаходження, розмір і порядок утворення статутного фонду, порядок розподілу прибутків та збитків, склад і компетенцію органів товариства та порядок прийняття ними рішень, включаючи перелік питань, у яких потрібна однастайність або кваліфікована більшість голосів, порядок внесення змін до установчого документа, а також порядок ліквідації і реорганізації товариства.*

Особливістю розробки установчих (установчого) документів є те, що відсутність наведених вище відомостей в установчих документах є підставою для відмовлення у державній реєстрації товариства. Особливо важливим для акціонерних товариств та товариств з обмеженою відповідальністю є прийняття статуту. Справа у тім, що засновницька угода приймалася в цілому для засновників і визначала їх частки, переходи власності тощо. Водночас у статуті зазначено види діяльності, права Спостережної (наглядової) ради, Правління, Ревізійної комісії (аудиту), права та обов'язки посадових осіб товариства.

Статут є базовим документом для побудови системи корпоративного управління. Засновники (засновник) та учасники (учасник) товариства можуть самостійно змінювати установчий документ, але при зміні видів діяльності,

місцезнаходження та деяких інших положень потрібно приймати нові поправки або документи у новій редакції і реєструвати їх в органах державної влади, для чого потрібні час і матеріальні витрати.

Законодавством визначено, що товариство зобов'язане у 5-денний термін повідомити орган, що провів реєстрацію, про зміни, які сталися в установчих документах, для внесення необхідних змін до державного реєстру.

Важливим моментом є сам процес створення господарського товариства. Важливим елементом для України є можливість створення акціонерного товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю одним учасником. Це накладає певну специфіку при створенні таких товариств.

Якщо акціонерне товариство або товариство з обмеженою чи додатковою відповідальністю створюється кількома учасниками, ці особи в разі необхідності визначити взаємовідносини між собою щодо створення товариства укладають у письмовій формі **договір**, який встановлює порядок заснування товариства, умови здійснення спільної діяльності щодо створення товариства, розмір статутного капіталу, частку в статутному капіталі кожного з учасників, строки та порядок внесення вкладів та інші умови. Договір про заснування товариства з обмеженою відповідальністю не є установчим документом. Подання цього договору при державній реєстрації товариства не є обов'язковим.

На час до державної реєстрації товариства в банках відкривається тимчасовий рахунок, на якому акумулюються кошти, потрібні для здійснення статутної діяльності товариства. Так, для створення акціонерного товариства треба мати статутний фонд у розмірі не менш як 1250 мінімальних заробітних плат (планується таку норму залишити для відкритих акціонерних товариств, а для закритих — зменшити до 625), а для товариства з обмеженою відповідальністю — 100 мінімальних заробітних плат.

Деякі фахівці вважають корпоративне управління мистецтвом балансувати в інтересах власників через оптимізацію прав і зобов'язань акціонерів, органів контролю та управління в корпорації, менеджменту, а іноді також і робітників. В основу такої оптимізації покладено чітке визначення прав власників корпоративних цінностей.

Як свідчить практика зарубіжного й вітчизняного корпоративного управління, законодавче учасники товариства мають такі **основні права**: 1) брати участь в управлінні товариством у порядку, визначеному в установчому документі, крім випадків, встановлених законом; 2) брати участь у розподілі прибутку товариства й одержувати його частину (дивіденди); в) вийти в установленому порядку з товариства; 3) здійснити відчуження часток у статутному (складеному) капіталі товариства, цінних паперів, що засвідчують участь у товаристві, у порядку, встановленому законом; 4) одержувати інформацію про діяльність товариства у порядку, встановленому установчим документом.

Існуючі права без зобов'язань завжди призводять до сумних наслідків, особливо в підприємстві. У господарських товариствах, які є прикладом спільного володіння, компетенція і відповідальність мають надзвичайно

важливе значення. Тому крім прав учасники товариств мають певні зобов'язання.

Як правило, учасники (учасник) товариств **зобов'язані**: 1) додержуватися установчого документа товариства і виконувати рішення загальних зборів; 2) виконувати свої зобов'язання перед товариством, у тому числі ті, що пов'язані з майновою участю, а також робити вклади (оплачувати акції) у розмірі, в порядку та засобами, що передбачені установчим документом; 3) не розголошувати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію про діяльність товариства; 4) нести інші зобов'язання, якщо це передбачено законодавчою базою країни перебування та установчим документом самого товариства.

3. Господарські товариства корпоративного і некорпоративного типу

Світова практика свідчить про існування багатьох видів господарських товариств, які знайшли місце і в Україні. Найбільшого поширення набули акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю. Менш поширеними в Україні є товариства з додатковою відповідальністю, виникнення яких передусім викликане формуванням довірчих товариств, мало в Україні товариств з повною відповідальністю та командитних.

Однією з форм об'єднання капіталів та господарювання є створення і функціонування підприємств у вигляді товариств з обмеженою відповідальністю (ТОВ).

Характерною особливістю і привабливою рисою таких товариств є обмежена відповідальність їх учасників (учасника), оскільки вони несуть відповідальність лише в межах їх внесків. Ця риса є спільною для акціонерних товариств і для товариств з обмеженою відповідальністю, принципова відмінність полягає в тому, що ТОВ не випускають акції і мають специфічні риси в управлінні, уступці часток учасників, виході з товариства тощо.

ТОВ має певні переваги перед акціонерними товариствами, оскільки над ним немає таких органів зовнішнього регулювання, як, наприклад, Комісія з цінних паперів та фондового ринку України, з її численними вимогами звітності. Крім того, у ТОВ не потрібно вести реєстр акціонерів, що дорого коштує. В ТОВ більш висока мобільність при проведенні зборів і управлінні, оскільки не потрібно дотримувати багатьох приписів законодавства, які стосуються акціонерних товариств.

Відповідно до нормативної бази України **товариством з обмеженою відповідальністю** визнається товариство, що має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається статутом. Установчий документ товариства з обмеженою відповідальністю має певні особливості.

Цивільний кодекс України вніс зміни щодо формування статутного фонду ТОВ, зокрема такі:

1. Статутний капітал товариства з обмеженою відповідальністю складається з вартості вкладів його учасників. Відповідно до статутного капіталу визначається мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів. Розмір статутного капіталу товариства не може бути меншим

розміру, встановленого законом.

2. Не допускається звільнення учасника товариства з обмеженою відповідальністю від обов'язку внесення вкладу до статутного капіталу товариства, у тому числі шляхом зарахування вимог до товариства.

3. До моменту державної реєстрації товариства з обмеженою відповідальністю його учасники повинні сплатити не менше ніж 50 % суми своїх вкладів. Частина статутного капіталу, що залишилася несплаченою, підлягає сплаті протягом першого року діяльності товариства. Якщо учасники протягом першого року діяльності товариства не сплатили повністю суму своїх вкладів, товариство повинно оголосити про зменшення свого статутного капіталу і зареєструвати відповідні зміни до статуту у встановленому порядку або прийняти рішення про ліквідацію товариства.

4. Якщо після закінчення другого фінансового року вартість чистих активів товариства з обмеженою відповідальністю виявиться меншою від статутного капіталу, товариство зобов'язане оголосити про зменшення свого статутного капіталу і зареєструвати відповідні зміни до статуту в установленому порядку, якщо учасники не прийняли рішення про внесення додаткових вкладів. Якщо вартість чистих активів товариства стає меншою від визначеного законом мінімального розміру статутного капіталу, товариство підлягає ліквідації.

5. Зменшення статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю допускається після повідомлення в порядку, встановленому законом, усіх його кредиторів. У цьому разі кредитори мають право вимагати дострокового припинення або виконання відповідних зобов'язань товариства та відшкодування їм збитків.

6. Збільшення статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю допускається після внесення усіма його учасниками вкладів у повному обсязі. Порядок внесення додаткових вкладів встановлюється законом і статутом товариства.

Таким чином, нормативна база виправила деякі недоліки при формуванні ТОВ. Щодо виходу учасника з товариства, то вона вимагає, що в разі виходу учасника з товариства з обмеженою відповідальністю йому сплачується вартість частини майна товариства, пропорційна до його частки у статутному фонді. Виплата провадиться після затвердження звіту за рік, у якому він вийшов з товариства, і в термін визначений статутом і законодавством.

Певну економічну нішу в Україні, як і за кордоном, займають товариства, які не можна вважати корпоративними або корпоративними вони є лише за окремими рисами. Незважаючи на це, вони існують, і тому більш докладно зупинимось на їх характеристиках. До товариств, які можуть двозначне розглядатись, належать товариства з додатковою відповідальністю (ТДВ).

До таких форм товариств спостерігається неоднозначність підходів в аспекті визнання їх корпораціями чи не корпораціями. Така риса корпоративного управління, як відокремленість функцій управління від власності, тут простежується, існує поділ майна на частки. Проте порівняно з акціонерним товариством і товариством з обмеженою відповідальністю вони є специфічними і мають відмінні риси. Насамперед щодо відповідальності за

зобов'язаннями. Річ у тім, що і в цих товариствах статутний фонд поділений на частки визначених установчими документами (статутом) розмірів. Однак учасники такого товариства відповідають за його боргами не тільки своїми внесками до статутного фонду, а й у разі недостатності цих сум — додатково майном, що їм належить, у однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску коленого учасника. Граничний розмір відповідальності учасників передбачено в статуті. Для створення такого товариства учасники повинні мати майно, яким вони можуть відшкодувати додаткову відповідальність. Діяльність і установчий документ ТДВ подібні до ТОВ, але принциповим моментом є те, що учасники ТДВ мають додаткову відповідальність.

Товариства з додатковою відповідальністю не мають суттєвої корпоративної риси — обмеженої відповідальності, і тому їх віднесення до корпорацій є безпідставним.

В Україні повним визнається товариство, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном. Практична необмежена відповідальність є важливим чинником того, що в Україні повні товариства не набули широкого розвитку.

Створення повного товариства має певну специфіку в установчих документах. Для повного товариства не потрібно мати статут. Однак при цьому значно зростає роль засновницького договору. Крім загальних положень, визначених для господарських товариств, повне товариство в засновницькому договорі має визначати розмір та склад складеного капіталу, зміни частки кожного з учасників, розмір, склад та порядок внесення вкладів, а також форму участі у справах товариства.

Крім того, **особливістю управління** повним товариством є те, що ведення його справ здійснюється за загальною згодою всіх учасників. Воно може здійснюватися або всіма учасниками, або одним чи кількома з них, які виступають від імені товариства, якщо це передбачено засновницьким договором.

У повному товаристві є особливості відносин власності. Так, існує специфіка відступлення учасниками повного товариства своїх корпоративних прав. Наприклад, якщо передача учасником повного товариства своєї частки (її частини) іншим учасникам цього товариства або третім особам тягне за собою перехід усієї сукупності його прав та обов'язків, то вона може бути здійснена лише за згодою всіх учасників.

Важливою **особливістю управління** повним товариством є заборона його учасникам конкурувати з повним товариством. У зв'язку з цим у засновницькому договорі повинно бути визначено, що учасники повного товариства не мають права від свого імені та в своїх інтересах укладати угоди, однорідні з цілями діяльності товариства, а також брати участь у будь-яких товариствах (крім акціонерних), які мають однорідну з повним товариством мету діяльності.

Є особливості, пов'язані з виходом учасника з повного товариства, оскільки учасник повного товариства, створеного на невизначений термін, може в будь-

який час вийти з товариства, попередивши про це не пізніше як за 3 міс. Вихід із товариства, створеного на визначений термін, допускається лише за наявності поважних причин.

Є певна специфіка примусового виключення учасника з повного товариства. У цьому разі учасника повного товариства, який систематично не виконує чи неналежне виконує обов'язки або перешкоджає своїми діями досягненню цілей товариства, може бути виключено з товариства в порядку, передбаченому засновницьким договором.

Товариством, що поєднує риси товариства з обмеженою відповідальністю і повного товариства, є так зване **командитне товариство (КТ)**, яким визнається товариство, в якому разом з одним або більше учасниками, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть додаткову (субсидіарну) відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, є один або більше учасників, відповідальність яких обмежується вкладом у майні товариства (вкладників). Учасниками можуть виступати громадяни і юридичні особи (підприємства). Важливим моментом є те, що якщо у командитному товаристві беруть участь два або більше учасників з повною відповідальністю, вони несуть солідарну відповідальність за боргами товариства. Як і повне, командитне товариство створюється на основі засновницького договору, який має включати розмір часток кожного з учасників з повною відповідальністю, розмір, склад і порядок внесення ними вкладів, форму їх участі у справах товариства.

Оскільки командитне товариство становить переплетіння ТОВ та ПТ, то й права його вкладників мають певну специфіку. Так, вкладники командитного товариства мають право діяти від імені командитного товариства тільки у разі наявності доручення і згідно з ним, вимагати першочергового повернення вкладу (ніж учасникам з повною відповідальністю) у разі ліквідації товариства, вимагати надання їм річних звітів і балансів, а також забезпечення можливості перевірки правильності їх складання.

Відповідно обов'язки вкладників командитного товариства мають особливі риси. Згідно з нормативною базою, вкладники командитного товариства мають робити внески і додаткові внески у розмірі, способами і в порядку, передбаченими засновницьким договором. При цьому жорстко визначено, що сукупний розмір часток вкладників не повинен перевищувати 50 % майна товариства, зазначеного в установчому договорі.

Специфіка управління командитним товариством насамперед полягає в тому, що його здійснюють тільки учасники з повною відповідальністю. Вкладники не мають права перешкоджати діям учасників з повною відповідальністю в управлінні справами командитного товариства. Оскільки вкладники ризикують у межах своїх внесків і тільки їх, вони не мають практично права на управління, а тільки на отримання доходу. Разом з тим вкладники мають можливість брати участь в управлінні. При цьому в них виникає надзвичайно важлива відповідальність, яка полягає в тому, що якщо вкладник командитного товариства укладає угоду від імені та в інтересах товариства без відповідних повноважень, то в разі схвалення його дій

командитним товариством він разом з учасниками з повною відповідальністю відповідає за угодою перед кредиторами усім своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення. У разі, якщо схвалення учасників не буде отримано, вкладник відповідає перед третьою особою самостійно усім своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення.

Як свідчить практика, досить складна структура організаційно-економічних відносин і відповідно управління, жорстка матеріальна відповідальність призвели до того, що на сьогодні повні та командитні товариства в Україні не набули значного поширення.

Отже, корпоративне управління — це передусім управління господарськими товариствами, які є переважною організаційно-економічною формою сучасних підприємств. Корпоративне управління передбачає досить чітко визначені об'єкти управління, передусім ними є акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю, в яких управління відокремлене від власності. Тому вивчення корпоративного управління повинно мати на меті насамперед організаційну та економічну структуру таких товариств, у рамках якої можна застосовувати ті чи інші управлінські заходи.

Контрольні запитання і завдання

1. Якою була основна мета створення господарських товариств?
2. Коли виникли перші господарські товариства і в яких формах?
3. Охарактеризуйте основні економічні риси господарських товариств корпоративного типу.
4. Назвіть основні види господарських товариств в Україні.
5. Які основні вимоги до установчих документів господарських товариств?
6. Який порядок створення господарських товариств?
7. Назвіть основні права учасників господарських товариств.
8. Які чинники перешкоджають абсолютному дотриманню прав учасників деяких господарських товариств?
9. Розкрийте основні зобов'язання учасників господарських товариств.
10. Назвіть господарські товариства корпоративного і некорпоративного типів.
11. Чому акціонерні товариства найбільш суттєво втілюють риси корпорації?
12. Назвіть господарські товариства некорпоративного типу. Які з них мають певні риси корпорацій?

Тема 3. Місце корпоративного сектора в сучасних світових соціально-економічних системах

План лекції

1. Вплив акціонерних товариств на соціально-економічний розвиток.
2. Стан корпоративного сектора в розвинутих країнах світу.
3. Розвиток транснаціональних корпорацій у сучасних умовах.
4. Особливості формування корпоративного сектора в країнах з перехідною економікою.

1. Вплив акціонерних товариств на соціально-економічний розвиток

Підвищення ролі акціонерних товариств здійснюється не лише шляхом їх значної частки у виробництві промислової продукції та наданні послуг і відповідно — у виробництві валового внутрішнього продукту. Акціонерний капітал впливає на особливості соціально-економічних відносин за важливими напрямками. Зараз корпорації оточені складною сукупністю економічних, соціальних, політичних та етичних відносин, на які вони впливають і які у свою чергу впливають на функціонування акціонерних товариств. Виділимо найбільш суттєві з них.

Так, акціонерна організаційно-правова форма господарювання становить форму демократизації економічної поведінки людей, оскільки для кожного громадянина виникає можливість брати участь в акціонерному капіталі різних корпорацій, і не тільки однієї галузі чи навіть країни. Добровільність набуття власності на корпоративні права і висока їх ліквідність роблять акціонерний капітал однією з найбільш зручних форм реалізації людиною прав власності. Тому інвестиційна функція акціонерного капіталу є надзвичайно важливою. Тому доцільно виділити особливості відносин власності в сучасному корпоративному секторі. Так, серед власників акціонерного капіталу і зараз можна спостерігати неоднорідність: частина його належить дрібним акціонерам, які внаслідок малого розміру пакетів акцій мало можуть впливати на управління акціонерним капіталом, і частина — значним акціонерам, яких часто називають інституціональними інвесторами і які значно впливають на рух акціонерного капіталу.

Щодо дрібних інвесторів, то ними виступають передусім домогосподарства і окремі невеликі приватні підприємства, інколи — і великі корпорації. Але в цілому для сучасного корпоративного сектору в розвинутих країнах є характерною наявність значної кількості інституціональних інвесторів.

Економічна функція корпорацій є визначальною, тому що всі світові масштабні економічні здобутки отримані внаслідок розвитку акціонерних товариств. Акціонерний капітал впливає на суспільство в цілому, оскільки діє практично в усіх країнах і функціонує як у національній, так і в інтернаціональній сферах. Його роль в економічних системах не обмежується лише показниками виробництва і розподілу, він впливає на важливі чинники політичного і соціального характеру. Від стану корпоративного сектору значно залежить і соціально-економічний стан держав, а іноді й світової економіки в цілому.

Корпорації істотним чином визначають економічну поведінку споживачів та постачальників. Споживачі отримують надійну продукцію та послуги з високою якістю і прийнятними цінами.

Головне для постачальників — надійність корпорації щодо прийняття продукції і своєчасної оплати. Позитивний імідж акціонерного товариства поширюється й на його партнерів.

Акціонерні товариства впливають на середовище в регіональному плані. Вони здійснюють безпосередньо економічні функції, випускаючи продукцію і надаючи населенню робочі місця. Але їх вплив виходить за межі тільки економічних функцій. Так, як правило, зараз корпорації звертають досить значну увагу на регіональні проблеми їх функціонування, стан та заходи з охорони довкілля, рівень освіченості та можливості отримання освіти, стан охорони здоров'я, можливості повноцінного відпочинку в населених пунктах, де вони функціонують.

Для кожної країни характерні свої історичні та соціальні фактори, які впливали на формування корпоративного сектору, проте є багато спільних рис, характерних для функціонування корпорацій. Тому слід зупинитися на особливостях їх розвитку в деяких країнах.

2. Стан корпоративного сектору в розвинутих країнах світу

Північна Америка - США

Розглядаючи корпоративний сектор США, можна виділити певні його особливості. Американські корпорації характеризуються значною економічною потужністю. Щодо кількісних показників, то, наприклад, за деякими оцінками, у США корпорації становлять трохи менше 20 % усіх підприємств, але при цьому на них припадає приблизно 9/10 обсягу продажу товарів та послуг. У Сполучених Штатах Америки налічується близько 2,7 млн акціонерних товариств, сумарний оборот яких - 5700 млрд дол. США. З понад 50 тис. транснаціональних корпорацій, які діють у світовій економіці, значна частина припадає на корпорації Сполучених Штатів Америки. Діловий обсяг найбільших 500 корпорацій становив 7,2 трлн дол.; кількість зайнятих — 24 млн осіб. Ці корпорації за розміром ділового обсягу становили у валовому внутрішньому продукті частку в понад 70 %.

До могутніх корпорацій у США можна віднести такі: "Сіті корпорейшн", "Дженерал моторс", "Дженерал електрик", "Чейз Манхеттен", "Бенк оф Америка корпорейшн", "Екссон", "Лок-хід", "Дуглас", "Дюпон де Немур", "Форд" та ін.

З погляду власності корпоративний сектор США становить значну частину національного багатства. Частина акціонерного капіталу корпорацій США перебуває у володінні пенсійних та пайових фондів. Як правило, ці держателі не беруть участі в управлінні компаніями і не хочуть брати на себе відповідальності. Акціонери або віддають голоси менеджменту корпорації, або висувають свої пропозиції. Компанією керує унітарна рада директорів, за якою закріплюється ряд обов'язків. Передусім вона здійснює оцінку стратегії, фінансової діяльності та розподілу фондів, наглядає за виконанням соціальних

обов'язків та законністю діяльності компанії тощо. В компанії також є головний керуючий, який впливає на призначення членів ради директорів. Особливістю володіння акціями в США є те, що жоден акціонер не має такої частки акцій, яка б дала йому змогу здійснювати значний вплив на діяльність компанії, використовуючи право контролю. Розпорошеність акцій, а також розрив власності та влади негативно впливає на розвиток корпоративного сектору.

У цілому акціонерний капітал досить відчутно впливає на американське суспільство, на всі його сфери. Щоб запобігти зловживанню владою, американське законодавство вводить ряд обмежень щодо можливостей володіння акціями. Наприклад, деякий час банкам було заборонено володіти пакетами акцій за рахунок власних коштів. Банківські холдинги не можуть володіти більше ніж 5 % капіталу фірми. Деякі інші фінансові інститути також обмежені у володінні акціями. Законодавство США намагається обмежити дії фізичних та юридичних осіб, які володіють п'ятьма чи більше відсотками акцій. Вони змушені подавати звіт про свою подальшу діяльність та плани, а також не можуть обмінюватись інформацією з іншими значними держателями акцій щодо певних питань, пов'язаних з політикою, формами управління тощо.

Американські корпорації орієнтовані більше на зовнішній ринок, внутрішні механізми діяльності розвинені гірше.

Канада

Корпоративний сектор Канади має ряд своїх особливостей, передусім діяльність компаній регулюється законами федеральних та провінційних урядів. До відомих корпорацій Канади відносять "Сі-Бі-Сі", "Бі-Сі-І Інк." та ін. Отже, є певні відмінності в їх можливостях. Компанії повинні реєструватися на федеральному рівні, якщо вони прагнуть здійснювати свою діяльність у декількох провінціях або по всій країні. Для реєстрації компанії необхідно подати певні документи в Управління зі справ корпорацій Міністерства у справах споживачів і корпорацій. Щодо органів управління, то вищим органом компанії, як і в Україні, є загальні збори акціонерів, на яких приймаються рішення, виконання яких покладено на директора. Як правило, директором є фізична особа, котра є або стає власником компанії, або наймається власником.

Щодо корпорацій, то в Канаді, як і в багатьох інших країнах, вони є юридичними особами. Діяльність їх регулюється або федеральними законами, або законами провінції, на території якої знаходиться компанія. В Канаді є два види корпорацій — відкриті акціонерні товариства та приватні корпорації. Обидві мають право випускати акції, проте останні мають не більше 50 акціонерів і не мають права здійснювати публічного продажу акцій.

Основними формами підприємницької діяльності в Канаді є одноосібні володіння, партнерства, корпорації або компанії з обмеженою відповідальністю.

Південно-Східна Азія - Японія

Розглядаючи японський корпоративний сектор, також можна виділити деякі характерні ознаки. Передусім донедавна він був недостатньо розвиненим, внаслідок певних історичних умов. Тривалий час існували бар'єри для доступу на ринок капіталу корпоративного сектору. Також довгий час діяли обмеження

щодо небанківського фінансування корпорацій. Проте на цьому етапі корпоративний сектор Японії розвивається досить активно. Серед найвідоміших корпорацій можна виділити такі як "Шарп", річний продаж якої становив 1745 млрд єн, "Соні", обсяг продажу якої становив 6795 млрд єн, та ін. Специфікою японського корпоративного сектору є входження корпорацій у специфічні фінансово-промислові групи, які мають назву кейрецу. До найбільш відомих кейрецу відносять: "Міцубісі", "Міцубісі", "Ясуда", "Фудзі", "Даїті", "Санва", "Хітачі", "Ніссан", "Тойота".

Зовнішня регулятивна база корпоративного сектору Японії була практично скопійована з американської моделі корпоративного управління після Другої світової війни, проте набула характерних специфічних ознак, які привели до створення так званої японської моделі корпоративного управління.

У цілому в японських корпораціях акціонери обирають Раду директорів, яка здійснює функцію управління компанією та звітує перед акціонерами. Очолює японську корпорацію **президент**, який повинен володіти певним набором особистих якостей, а саме: бути лідером та прикладом для своїх колег, спілкуватися з іншими та бути відповідальним, особливо перед акціонерами. Для японських корпорацій дуже важливе значення має **Рада директорів**, вона повинна володіти всією необхідною інформацією та доводити точні й перевірені відомості до акціонерів. Інформація із зовнішнього середовища, яка повинна концентруватися в Раді директорів, має бути якісною та своєчасною, надаватися не лише у формально визначений час, а й у випадку непередбачуваних ситуацій. Рада директорів зобов'язана збалансовувати інтереси різних груп учасників компанії, проте інтереси акціонерів стоять для неї на першому місці. В Раді обов'язково присутні незалежні директори, які є неупередженими та не сповідують інтересів певної групи. В японських компаніях також проводяться збори акціонерів, інформативні збори, на яких вирішуються назрілі питання. В Японії, на відміну від США, фінансові інститути мають набагато більше можливостей придбання акцій різних компаній, а відповідно і встановлення контролю над ними. Законодавство накладає на них меншу кількість обмежень. Наприклад, комерційні банки мають право купувати акції компаній та встановлювати над ними контроль, проте не більше 5 % акціонерного капіталу. Ця норма передбачена антимонопольним законодавством. Страхові компанії також володіють не більше ніж 10 % капіталу компанії. Система корпоративного управління в Японії має свої особливості, що привело до появи поняття "японська модель корпоративного управління", про що йтиметься далі.

Південна Корея

Стрімкий економічний розвиток Кореї в останні десятиліття, так зване корейське економічне чудо, невіддільний від історії величезних корейських концернів. До них відносять групи "Деу", "Самсунг", "Ел-Джі", "Хьонде". Ці концерни стали основою перетворення колись Південної Кореї у світову індустріальну державу, та й донині на них багато в чому тримається економіка країни. У принципі, корейські концерни в сучасній українській термінології можуть бути описані як фінансово-промислові групи. Однак між корейськими

концернами і фінансово-промисловими групами є чимале розходження: корейські концерни не займаються банківським бізнесом, що заборонено чинним законодавством.

Щодо корпоративного управління, то на чолі корейських корпорацій стоять або їхні засновники, або, частіше, сини — спадкоємці засновників. Діючий керівник звичайно заздалегідь вирішує, кому із синів або інших близьких родичів стати його спадкоємцем.

Західна Європа - Німеччина

У Німеччині перші корпорації виникли у XVIII ст. і з того часу суттєво видозмінилися. Важливим суб'єктом підприємницької діяльності є акціонерні товариства, приблизна кількість яких на території Німеччини становить 2,8 тис. Найвідомішими компаніями корпоративного типу в Німеччині є "Сіменс", "Дойче банк", "Тіссен", "Дрезденер банк", "Басф", "Фольксваген", "Маннессманн", "Дайм-лер — Крайслер". Так, "Даймлер — Крайслер" здійснює свою діяльність в автомобільній галузі. На 30 червня 2002 р. тут налічувалось 374 059 працівників, а за 2001 р. оборот сягнув 152,9 млрд євро. Також помітне місце в корпоративному секторі Німеччини займають корпорації та ін.

Органами управління в цій компанії є правління, спостережна рада та загальні збори акціонерів. "Бош" здійснює свою діяльність в автомобільній промисловості. Фонд тримає 92 % в акціонерному капіталі "Роберт Бош Штіфтунг" загальною сумою 1,2 млрд євро.

Їх діяльність регулюється Законом про операції з цінними паперами. Акціонерне товариство має статутний капітал, який повинен становити не менше 100 000 німецьких марок. Засновниками акціонерних товариств у Німеччині може бути не менше п'яти осіб. Органами управління є загальні збори акціонерів, правління та спостережна рада.

За діяльністю акціонерних товариств здійснюється контроль. Вони зобов'язані звітувати, надаючи інформацію про підрахунок прибутків та збитків. На відміну від України, в Німеччині немає поділу акціонерних товариств на відкриті та закриті.

Організаційно-правовими формами підприємницької діяльності в Німеччині є товариства з обмеженою відповідальністю, акціонерні товариства та кооперативи. Товариства з обмеженою відповідальністю мають ряд переваг, а тому є досить популярними.

Франція

Сучасний стан корпоративного сектору на прикладі Франції характеризується значною часткою корпоративного сектору в економіці країни. Так, до відомих французьких корпорацій належать "Банк насьйонал де Парі", "Креді агріколь", "Креді Ліоне", "Сосьєте женераль", "Рено", "Пежо" та ін.

Щодо власності в акціонерному капіталі, то спостерігається націленість на існування великого інвестора. Так, у 85 % корпорацій Франції один акціонер володіє більш ніж 25 % акціонерного капіталу. Навіть у французькому законі "Про акціонування державних підприємств" (1986 р.) передбачено необхідність продажу не менше 25 % акцій новоутвореного акціонерного товариства стратегічним інвесторам — великим компаніям, а ще 15-20 % — іноземним

покупцям. Головним джерелом розвитку для більшості корпорацій Франції є позикові кошти, залучення яких вважається доцільнішим, ніж акціонерна емісія.

Банківсько-фінансові установи одночасно виступають власниками і кредиторами корпорацій, створюючи при цьому дуже складну систему корпорацій та корпоративних прав. Структура кредитної системи Франції виділяє 6 категорій кредитних установ: банки, банки взаємного та кооперативного кредиту, каси заощадження та соціального страхування, каси муніципального кредиту, фінансові товариства та спеціалізовані фінансові інститути.

Акціонерно-командитне товариство регулюється положенням Закону про акціонерні компанії та товариства. Для товариств, які оголошують публічну підписку, мінімальний розмір статутного капіталу має становити 1500 тис. євро, а для тих, що не оголошують підписку — 250 тис. євро. В усіх офіційних документах акціонерно-командитного товариства має вказуватися його правова форма. Товариство підлягає публічній звітності.

Щодо акціонерних товариств, то згідно з Законом про комерційні підприємства кількість засновників, а в майбутньому і кількість акціонерів такого товариства не повинна бути менше **семи**. Для товариств, які оголошують публічну підписку на акції, мінімальний розмір статутного капіталу має бути не менше 1500 тис. євро, а для тих, що не оголошують підписку, — 250 тис. євро. Останні називаються закритими акціонерними товариствами.

Акціонерне товариство несе майнову відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах активів, які йому належать. Після здійснення усіх формальностей з організації товариства у відкритій пресі мають бути опубліковані: кількість, категорії та номінальна вартість акцій, які товариство може випустити згідно з його статутом; кількість та номінальна вартість сплачених акцій; положення статуту про порядок розподілу прибутку та створення резервів; особливі привілеї акціонерів; порядок скликання і проведення акціонерних зборів та порядок прийняття рішень.

Швейцарія

Швейцарія має досить потужний корпоративний сектор. Найбільш відомі корпорації — "Нестле", "Дюферко", "Вікор" та ін. У країні діє розгорнуте та детальне законодавство, яке регулює комерційну діяльність акціонерних товариств.

У країні існує три форми акціонерних товариств. Першою і найбільш поширеною є приватна (закрита) акціонерна компанія з обмеженою відповідальністю. Така компанія повинна мати мінімальний сплачений установчий капітал 100 000 шв. франків (СНФ). Акції можуть мати мінімальну номінальну вартість 100 СНФ за акцію. При реєстрації компанія сплачує податок з капіталу за ставкою 3%. Компанія повинна мати щонайменше трьох акціонерів, причому можуть бути використані номінальні акціонери. Повинен бути хоча б один директор — резидент Швейцарії, додатково може бути призначений директор-нерезидент, але більшість ради директорів повинні становити громадяни Швейцарії. Компанія має щорічно надавати фінансовий

звіт, підтверджений аудитором. Збори директорів та акціонерів повинні проводитись у Швейцарії. При сплаті дивідендів сплачується зворотний податок за ставкою 35 % .

3. Розвиток транснаціональних корпорацій у сучасних умовах

Створення транснаціональних корпорацій ґрунтується на міжнародному поділі праці. При цьому підрозділи ТНК можуть знаходитися в багатьох країнах і здійснювати виробничу та торговельну діяльність на основі ресурсів країни, що приймає, використовуючи дешеву робочу силу в менш розвинених країнах, а також сировину та матеріали, що знаходяться на території цієї країни. Ці корпорації обирають для себе найвигідніші ринки збуту та найвигідніше розміщення виробництва. Таким чином формується економічна діяльність, яка не обмежена національними кордонами і працює на глобальний ринок. Разом з тим вони відчувають на собі соціально-культурні та економічні особливості кожної країни, у якій розміщуються їх підрозділи.

У сучасних умовах ТНК є найбільш розвиненою, передовою та потужною частиною корпоративного бізнесу, що діє в міжнародних масштабах і формує сучасну економічну систему, її організаційно-управлінська структура є досить складною і становить поєднання інвестиційної, банківської, виробничої, науково-дослідної, торгово-рекламної діяльності.

Серед **основних рис сучасних ТНК** можна виділити такі: їх діяльність має міжнародний характер, ними використовуються найновіші наукові досягнення та розробки, їхня діяльність спрямована на отримання прибутку. Як правило, діяльність транснаціональних корпорацій характеризується досить значним асортиментом продукції, що реалізується в країнах, де існують найвигідніші умови продажу. Досить часто ТНК використовують найновіші досягнення науки, розвиток комунікацій та інформаційні зв'язки, а також займаються наданням наукомістких послуг. Така значна диверсифікація продукції та послуг дає змогу їм орієнтуватися в ситуаціях на багатьох ринках, що є однією з основних причин потужності ТНК.

Кількість транснаціональних корпорацій безперервно зростала. Так, у 1970 р. їх було 24 тис., у 1999 р. — 38 тис. На сьогодні їх кількість сягає більше 50 тис. З них близько 90 % мають головні офіси в розвинутих країнах, близько 8 % — у країнах, що розвиваються, і близько 1 % — у країнах з трансформаційною економікою (Центральної та Східної Європи). За різними оцінками, транснаціональні корпорації контролюють від 1/4 до 1/3 валового внутрішнього продукту розвинутих країн, близько 2/3 експорту і понад 9/10 прямих закордонних інвестицій розвинутих країн.

Для сучасних транснаціональних корпорацій характерна орієнтація на світове господарство, а також на конкурентів, якими часто є інші ТНК. Ці корпорації здійснюють значний вплив на економічний та політичний розвиток країн, у яких здійснюється їхня діяльність. Наприклад, у Бразилії близько 2/3 ключових галузей промисловості зосереджено в руках іноземних корпорацій, корпораціям ФРН у цій країні належить понад 800 потужних підприємств.

Англійська корпорація "Лонро" контролює 45 компаній у Кенії, 12 — на Маврикії.

На нинішньому етапі ТНК контролюють до половини світового промислового виробництва, 63 % зовнішньої торгівлі, а також близько 4/5 патентів та ліцензій на нову техніку, ноу-хау та технології. Під контролем ТНК перебуває 90 % світового ринку кави, кукурудзи, лісоматеріалів, тютюну, джуту, залізної руди; 85 % - ринку міді та бокситів; 80 % — чаю та олова, 75 % - бананів, натурального каучуку і сирої нафти. До того ж на 500 найбільших ТНК припадає понад 80 % світового потоку прямих іноземних інвестицій і більше 50 % світової торгівлі.

Транснаціональні корпорації утримують провідне становище на багатьох товарних ринках. Наприклад, пестициди виробляють такі корпорації, як "Дюпон монсато", "Рон пуленк", "Шелл", "Дау еланко" та ін. На автомобільному ринку провідне становище утримують корпорації "Дженерал моторз", "Форд", "Пежо", "Рено", "Міцубісі", "Фіат" та ін.

На діяльність транснаціональних корпорацій впливає ряд різноманітних факторів. Це передусім економічне, соціальне та політичне середовище, в якому функціонує ТНК. Це середовище формують економічні фактори, наприклад трудові ресурси, наявність природних ресурсів, рівень розвитку технологій, а також капітал, і неекономічні фактори — культурні, соціальні тощо.

Щоб створювати конкурентоспроможну продукцію, ТНК необхідно враховувати вимоги НТП, а тому на цьому етапі транснаціональні корпорації слідкують за технологічним розвитком.

4. Особливості формування корпоративного сектору в країнах з перехідною економікою

Для країн з перехідною економікою, до яких можна віднести Україну, Росію та інші постсоціалістичні країни Центральної та Східної Європи, характерні певні особливості формування акціонерного капіталу та становлення сектору корпоративного управління. Після падіння адміністративно-командної економіки перед країнами Східної Європи постало важке завдання реструктуризації власної економіки, вагомим елементом якої стало формування акціонерного сектору. Однією з найбільших особливостей можна вважати брак досвіду створення та управління акціонерними товариствами.

Формування корпоративного сектору шляхом приватизації практично в усіх країнах з трансформаційною економікою відбувалося із застосуванням таких принципів: намагання досягти соціальної справедливості; отримати значні прибутки від продажу; поява реальних власників, що володіють знаннями і бажанням управляти підприємствами ефективно, а також значних капіталів, необхідних для реструктуризації колишніх державних підприємств; реалізація додаткових вимог, що теоретично могли бути висунуті перед покупцем власності.

Під час масової приватизації населенню роздавалися або продавалися за невелику плату сертифікати власності (ваучери, бони, купони), що ставали

платіжним засобом у ході приватизації державної власності. Так звана програма рівного доступу до власності за допомогою ваучерів (купонів) охоплювала як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів. Вона вже реалізована в Болгарії, Чехії, Польщі, Румунії, Словаччині, а також у ряді держав СНД (Росія, Україна, Вірменія, Молдова та ін.). Населення ставало власниками акцій, або паїв, і, таким чином, становило частину власників корпоративного сектору.

Кілька країн з трансформаційною економікою можуть слугувати взірцем проведення реформ і формування корпоративного сектору, зокрема Польща. Ця країна є однією з найбільш розвинених у цьому аспекті. У Польщі, як і в Україні, становлення акціонерного сектору відбувалося здебільшого за рахунок масової приватизації. Перетворення державних підприємств в акціонерні товариства і їх приватизація дали змогу Польщі створити перспективний фондовий ринок. В умовах активного становлення акціонерного сектору Польща приділяє особливу увагу залученню іноземного капіталу та використанню його для збільшення виробництва продукції. Без сумніву, обсяги іноземних інвестицій залежать від інвестиційного клімату, який на сьогодні в цій країні є значно привабливішим, ніж в Україні, за рахунок досконалішої законодавчої бази, політичних та економічних передумов.

Фондовий ринок Польщі характеризується високим ступенем розвиненості. Яскравим свідченням цього можуть бути позабанківські фінансові інститути (інвестиційні та пенсійні фонди, приватні страхові компанії), що працюють за правилами, прийнятими для подібних інститутів у країнах з розвинутою ринковою економікою. На думку багатьох експертів, фондовий ринок Польщі за основними своїми показниками наближається до ринків розвинутих країн.

Однією з країн з трансформаційною економікою, яка може слугувати зразком формування корпоративного сектору в країнах СНД, є Росія.

Серед основних особливостей, характерних для корпоративного управління Росії, варто виділити такі: перманентний процес перерозподілу власності в корпораціях; специфічні мотиви багатьох інсайдерів (менеджерів і великих акціонерів), пов'язаних з контролем фінансових потоків; слабку або нетипову роль традиційних "зовнішніх" механізмів корпоративного управління (ринок цінних паперів, банкрутства, ринок корпоративного контролю); значну частку держави в акціонерному капіталі і пов'язані з цим проблеми управління та контролю; неефективний й (або) вибірковий (політизований) державний інфорсмент (при порівняно розвиненому законодавстві у сфері захисту прав акціонерів) тощо.

Разом з тим у становленні ефективного корпоративного управління є ряд проблем. По-перше, не існує загальних підходів до моделі корпоративного управління, хоча для перехідної економіки є характерним акцентування уваги на проблеми інсайдерів. По-друге, структура власності, що формується в Росії, має проміжний характер, тому досить важко визначити, до якої класичної моделі вона наближається. Модель корпоративного управління Росії має розмитий характер, оскільки тут є елементи різних моделей, які певною мірою поєднуються між собою. Ще однією важливою проблемою є проблема власності менеджерів. Як правило, менеджеру не обов'язково мати велику

частку в акціонерному капіталі, проте на сучасному етапі в російських корпораціях формується тенденція до максимізації частки менеджерів в акціонерному капіталі, що в певних випадках може призвести до конфлікту інтересів між ними та дрібними акціонерами.

Складною є ситуація з розподілом права власності та управління, проте така проблема характерна не лише для Росії та країн з перехідною економікою, а й для розвинених країн. Ці проблеми призводять до необхідності створення адекватної законодавчої бази, оскільки на сучасному етапі виявляється явна її недостатність, а також недостатність судово-процесуальних норм для захисту великих акціонерів.

Ще однією проблемою становлення акціонерного сектору в країнах з перехідною економікою є недосконале законодавство щодо надання інформації акціонерам. Інформацією володіє переважно керівництво акціонерних товариств, хоча право на отримання інформації щодо діяльності товариства мають і дрібні акціонери, якщо розголошення такої інформації не шкодить діяльності товариства.

Контрольні запитання і завдання

1. Який вплив корпорації на соціальна-економічний розвиток на загальнонаціональному рівні?
2. Які напрями впливу акціонерного капіталу на регіональному рівні?
3. Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці США.
4. Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Канади.
5. Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Японії.
6. Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Південної Кореї.
7. Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Німеччини.
8. Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Великої Британії.
9. Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Швеції.
10. Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Іспанії.
11. Охарактеризуйте сучасний стан корпоративного сектору в економіці Нідерландів.
12. Які характерні риси розвитку транснаціональних корпорацій у сучасних умовах?
13. Охарактеризуйте основні особливості формування корпоративного сектору в країнах з перехідною економікою.

Тема 4. Основні риси сучасного корпоративного управління

План лекції

1. Інсайдерські та аутсайдерські системи корпоративного управління.
2. Основні сучасні моделі корпоративного управління.
3. Особливості формування моделей корпоративного управління в країнах з перехідною економікою.
4. Глобалізація і формування сучасних ознак корпоративного управління.
5. Корпоративна культура.

1. Інсайдерські та аутсайдерські системи корпоративного управління

Світова практика свідчить, що переважного поширення набули дві управлінські системи корпоративного регулювання, які склалися внаслідок історичних особливостей соціально-економічного розвитку в тих чи інших країнах і характеризують основні підходи до проблеми повноважень і відповідно — прийняття рішень та реалізації прав власності. Ці системи отримали назви інсайдерських та аутсайдерських.

Так, деякі фахівці вважають, що інсайдерські системи характеризуються такою ситуацією, коли власність зосереджена в руках кількох осіб, які володіють великими частками корпоративного майна. У цьому випадку управління здійснюється цими (юридичними чи фізичними) особами і менеджмент перебуває під їх прямим впливом. Аутсайдерські системи характеризуються акціонерною власністю, яка є досить розпорошеною і тому вплив на прийняття рішень значною мірою залежить від менеджерів, застосування різних форм перехоплення контролю за корпорацією. Ці фахівці вважають, що у країнах континентальної Європи та Японії існує переважно інсайдерська система корпоративного управління, в США та Великій Британії — аутсайдерська. Інсайдерська система корпоративного управління базується на діяльності інституційних інвесторів, які здійснюють внутрішній прямий контроль діяльності корпорацій, а зовнішній контроль (наглядові ради не виконавчих директорів та ринки) є дещо допоміжними. Аутсайдерські системи базуються на регулюванні через невиконавчих директорів і через ринки цінних паперів.

Рада директорів в англо-американській моделі складається з людини, яка працює в корпорації (виконавчий директор чи службовець) або тісно пов'язана з управлінням корпорацією. Синонімом слова "інсайдер" є "виконавчий директор", тобто будь-яка особа, яка водночас виконує функції менеджера компанії. Аутсайдер — незалежний директор, тобто особа, запрошена для виконання певних функцій, яка не має інтересів у компанії.

Акціонерний капітал цих корпорацій значною мірою розпорошений. Велика кількість корпорацій не має у своїх реєстрах жодного індивідуального чи інституціонального акціонера, частка якого становила б більше одного відсотка від сукупного капіталу. Таким чином, жодна група акціонерів не може пред'явити претензій на особливе представництво в раді директорів.

Така розпорошеність акціонерного капіталу значно полегшує "перетікання" акцій від одних власників до інших: дрібному акціонеру значно простіше

прийняти рішення про продаж належних йому акцій, ніж великому, для якого продаж його пакета часто означає зміну стратегічних планів та може потягти за собою втрати, пов'язані зі зміною курсової вартості акцій певної компанії (в результаті значної разової їх пропозиції на ринку). За таких обставин як британський, так і американський ринки цінних паперів вирізняються високою ефективністю та ліквідністю, що робить продаж пакетів дрібними інвесторами швидкою і технічно легководійсною справою. Злиття, поглинання та викупи компаній досить поширені на таких фондових ринках.

Але наявність тих чи інших систем корпоративного управління не знімає існування однакових проблем.

Перш за все це проблеми забезпечення інтересів дрібних інвесторів, суперечність між короткостроковими та довгостроковими інтересами інвесторів, суперечність між виконавчими та невиконавчими директорами, між різними групами інвесторів. Так, для України особливо характерною є також суперечність між державою як власником корпоративних прав в акціонерних товариствах і менеджментом та іншими групами інвесторів.

Узагальнення підходів щодо керованості рухом акціонерного капіталу дає можливість виділити три основні моделі корпоративного управління, які у науковій літературі дістали назви "англо-американської", "японської" та "німецької".

2. Основні сучасні моделі корпоративного управління

Англо-американська модель

Зовнішня сфера англо-американської моделі корпоративного регулювання. У Великій Британії і США взаємовідносини в галузі корпоративного управління регулюються низкою законів і правил. У Сполучених Штатах Америки на федеральному рівні регулювання корпоративного законодавства почалося по суті під час "Великої депресії" кінця 20-х — початку 30-х років ХХ ст. прийняттям у 1933 та 1934 рр. законів, які регулювали рух корпоративних цінних паперів та діяльність фондових бірж. У 1940 р. було прийнято федеральний закон про інвестиційні компанії. У США корпорації реєструються в певному штаті, і саме закони цього штату становлять основу законодавчої бази щодо прав і обов'язків корпорації.

Відомий приклад щодо законів штату Огайо, які дозволяють директорам приймати до уваги на свій розсуд: 1) інтереси службовців, постачальників, кредиторів та споживачів; 2) інтереси економіки штату в цілому; 3) соціальні інтереси місцевого населення. У США продовжує домінувати думка стосовно того, що головним обов'язком ради директорів є захист інтересів акціонерів і максимальне збільшення їх багатства. Створення акціонерних товариств значно відрізняється у різних штатах.

У США на федеральному рівні Комісія з цінних паперів і фондових бірж регулює ринок цінних паперів; відносини акціонер — корпорація, акціонер — акціонер; запроваджує правила щодо розкриття інформації для корпорацій тощо. Відділення Комісії діють в окремих штатах і здійснюють корпоративне регулювання на регіональному рівні.

Надзвичайно важливу роль в англо-американській моделі відіграють фондові біржі, що визначають лістинг, рівень розкриття інформації тощо. До найбільш потужних фондових бірж у США відносять Нью-Йоркську, Американську, Середньозахідну, Філадельфійську, Тихоокеанську, Бостонську. Надзвичайно важливе місце на фондовому ринку займає система NASDAQ.

Вимоги щодо розкриття інформації в англо-американській моделі. Порівняно з іншими країнами в США існують найбільш суворі правила щодо розкриття інформації, оскільки діє чітка і врегульована система відносин між акціонерами.

У США корпорації повинні повідомляти про себе досить багато: фінансову інформацію про корпорацію (щоквартально); дані про структуру капіталу; інформацію про попередню діяльність директорів, що призначаються (включаючи посади, які вони обіймають, відносини з компанією, володіння акціями компанії); розміри сукупної винагороди для керівництва, а також дати виплати винагороди кожному з п'яти вищих чинів (вище управління) корпорації поіменно; дані про акціонерів, що володіють пакетами акцій понад 5 % акціонерного капіталу; інформацію про можливе злиття чи реорганізацію; про поправки, що вносяться до статуту; а також імена осіб і/або компаній, що запрошуються для аудиторської перевірки. Ця інформація включається або до річного звіту, або до порядку денного зборів акціонерів.

У Сполучених Штатах Америки надзвичайно велику роль у корпоративному регулюванні відіграють громадська думка, преса та телебачення.

Внутрішня сфера корпоративного управління.

Інтереси акціонерів і керівництва не завжди збігаються. Корпоративне право вирішує цей конфлікт утворенням додаткової ланки — ради директорів. Вона обирається акціонерами і виступає їх представником, виразником їх інтересів у корпорації.

Щодо загальних зборів акціонерів, які є вищим органом внутрішньо корпоративного управління, то вони збираються, як правило, один раз на рік і мають кілька особливостей. Два питання, які вимагають обов'язкового схвалення акціонерів, — це вибори директорів і призначення аудиторів. Неординарні питання, вирішення яких також вимагає згоди акціонерів, стосуються купівлі контрольного пакета акцій, реорганізації, внесення поправок до статуту корпорації.

У США акціонери не мають права голосувати за розмір дивідендів, що пропонує рада директорів. У Великій Британії, навпаки, це питання ставиться на голосування.

Акціонери мають право включати пропозиції до порядку денного річних зборів. Ці пропозиції мають стосуватися питань бізнесу. Акціонери, що володіють принаймні 10 % акціонерного капіталу, мають право також скликати позачергові загальні збори акціонерів.

Як у США, так і у Великій Британії незалежні директори виконують свої функції за сумісництвом. Стосовно ради директорів в англо-американській моделі корпоративного управління, то вона є унітарною.

Загальноприйнятими є такі її обов'язки.

1. Нагляд за процедурами обрання та переобрання членів ради директорів та керівництва та оцінка їх діяльності.
2. Оцінка стратегії компанії.
3. Оцінка фінансової діяльності та розподіл фондів компанії.
4. Перевірка виконання норм поведінки компанії та соціальних зобов'язань компанії.
5. Забезпечення відповідності діяльності компанії нормам законодавства.

Головний керуючий в американських компаніях (головний менеджер), як правило, є ключовою фігурою всього процесу управління. Головний керуючий приймає всі основні рішення, спираючись на підлеглих йому менеджерів. Часто в компаніях формально існує комітет з управління (правління), але його члени призначаються головним керуючим, який здійснює керівництво ними. Практика домінування головного керуючого не тільки стосовно прийняття менеджерських рішень, а і як члена ради директорів (яким він завжди є) набула найбільшого поширення в американських компаніях, що суттєво відрізняє їх від системи управління в німецьких компаніях.

Японська модель

Зовнішня сфера японської моделі корпоративного регулювання. Законодавча база Японії у сфері корпоративного управління практично була скопійована з американської під час Другої світової війни. Незважаючи на різні поправки та зміни, база японського законодавства про діяльність корпорацій та фондовий ринок майже збігається з американським законодавством, за винятком, звичайно, ролі законодавства штатів.

Уряд і державні міністерства традиційно мали величезний вплив на розвиток промислової політики Японії, хоча за останні роки ряд чинників цей вплив зменшив. Причин цього було кілька. По-перше, у формуванні політики почали брати участь кілька міністерств на чолі з Міністерством фінансів та Міністерством міжнародної торгівлі та промисловості у зв'язку зі зростанням ролі японських корпорацій як всередині країни, так і за кордоном. По-друге, інтернаціоналізація японських корпорацій зробила їх менш залежними від японського ринку і, відповідно, менш залежними від внутрішньої промислової політики. По-третє, зростання японського ринку капіталу привело до часткової лібералізації японських фінансових ринків. Проте, хоча ці та інші чинники дещо роз'єднали єдину економічну політику, вона все ж залишається важливим фактором японського корпоративного управління, особливо порівняно з англо-американською моделлю.

Японія має досить-таки розвинутий фондовий ринок, який є значним чинником корпоративного регулювання. **Токійська фондова біржа** провідна в Південно-Східній Азії, і її роль підвищується. Громадськість Японії має дещо менший вплив на корпоративний сектор, ніж, наприклад, у США. Це пов'язано з національними особливостями японської моделі корпоративного управління.

В Японії зараз встановлено нові вимоги щодо розкриття інформації. Зараз існують досить жорсткі вимоги щодо розкриття інформації. Корпорації повинні повідомляти досить багато, а саме:

- дані про структуру капіталу;

- відомості про кожного кандидата у члени ради директорів (у тому числі посади, які він обіймає, відносини з корпорацією, володіння акціями корпорації);

- відомості про винагороду, яку було сплачено всім керуючим та директорам;

- інформацію про можливі злиття чи реорганізації;

- зміни до статуту, що пропонуються, а також назви компаній, що запрошуються для аудиторської перевірки.

Японська модель характеризується високим відсотком афілійованих банків, компаній у складі акціонерів; банки і корпорації мають міцні зв'язки; законодавство, громадська думка і промислові структури підтримують "кейрецу", тобто групи компаній, об'єднаних спільною власністю та управлінням; відсоток неафілійованих акціонерів порівняно низький, що ускладнює процес голосування.

Внутрішня сфера корпоративного управління.

В японській моделі основними є чотири учасники: ключовий банк і афілійована компанія (основні внутрішні акціонери корпорації), менеджери і уряд. Взаємодія між цими учасниками спрямована швидше на встановлення ділового контакту, а не балансу сил, як в англо-американській моделі.

Рада директорів у Японії більша, ніж у США, Великій Британії і Німеччині. Кількісний склад середньої японської ради — 50 членів. Таким чином, незважаючи на схожість зовнішньої сфери корпоративного регулювання з американською моделлю корпоративного управління японська модель суттєво відрізняється від неї. Ця модель стала взірцем для формування корпоративного управління в деяких інших країнах Південно-Східної Азії.

Німецька модель

Зовнішня сфера німецької моделі корпоративного регулювання.

Фондовий ринок Німеччини один із провідних у Європі. Найбільшою фондовою біржею ФРН є **Франкфуртська фондова біржа**. В Німеччині значну роль у корпоративному регулюванні відіграє громадськість країни. Преса та телебачення — активні учасники корпоративного регулювання і безпосередньо на нього впливають.

У Німеччині законодавство щодо інформації в акціонерних товариствах вважається менш суворим, ніж, наприклад, у США. Вимоги до розкриття інформації в німецькій моделі полягають у тому, що корпорації повинні повідомляти: фінансову інформацію (колені півроку); дані про структуру капіталу; інформацію про кожного кандидата у члени спостережної ради (в тому числі адресу і місце роботи); сукупну інформацію про винагороду членам виконавчої та спостережної рад; дані про акціонерів, що володіють понад 5 % акцій корпорації; інформацію про можливе злиття чи реорганізацію; поправки до статуту, що пропонуються, а також прізвища осіб чи назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.

Правила розкриття інформації у Німеччині вимагають, на відміну від США, повідомляти фінансову інформацію раз на півроку, а не щоквартально. На відміну від США, подаються сукупні дані про винагороду директорів і

менеджерів. Крім того, є помітні відмінності між німецькими і американськими (GAAP) стандартами фінансової звітності.

Внутрішня сфера корпоративного управління. Внутрішня сфера німецької моделі корпоративного управління значно відрізняється від англо-американської і японської моделей.

Особливість складу акціонерів у німецькій моделі — велика роль банків. Банки є довгостроковими акціонерами німецьких корпорацій і, подібно до японської моделі, представники банків обираються до ради директорів. Проте на відміну від японської моделі, де часто представників банків обирають до ради тільки в період спаду, в Німеччині представництво банків у раді постійне. Три найбільших універсальних німецьких банки (банки, що надають різноманітні послуги) відіграють у корпораціях основну роль, а в деяких регіонах країни державні банки — це ключові акціонери. У Німеччині більшість акціонерів купують акції через банки, які є депозитаріями і мають право голосувати. Акціонер дає банку доручення, за яким банк має право голосувати в період до 15 місяців. Якщо акціонер не дає спеціальних доручень з голосування, банк має право голосувати так, як він вважає за потрібне. Досить часто це призводить до конфлікту інтересів між банком і акціонером.

Німецька модель має й унікальні особливості, що відрізняють її від інших моделей:

- двопалатне правління, що складається з виконавчої (менеджмент корпорації) і наглядової (працівники компанії і акціонери) рад;
- узаконені обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут підприємства обмежує число голосів, які акціонер має на зборах, і може не збігатися з числом акцій, якими він володіє.

Ключові учасники німецької моделі корпоративного управління — банки і корпоративні акціонери. Як і в японській моделі, банк одночасно виступає і акціонером, і кредитором, і емітентом цінних паперів (у тому числі боргових зобов'язань), і депозитарієм, і агентом, що голосує на річних загальних зборах.

Щодо ролі загальних зборів акціонерів у німецькій моделі управління, то діями корпорації, що вимагають схвалення акціонерів, у німецькій моделі є: розподіл чистого прибутку (виплата дивідендів, використання коштів); ратифікація рішень спостережної і виконавчої рад за минулий фінансовий рік; вибори наглядової ради; призначення аудиторів.

На відміну від англо-американської і японської моделей у німецькій моделі корпоративного управління без згоди акціонерів не можна вирішувати важливі питання, що стосуються капіталу корпорації; не можна приймати рішення про співробітництво з філіями; приймати поправки до статуту (наприклад, зміна виду діяльності), а також підвищувати верхню межу винагороди членам спостережної ради. Злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета і питання реорганізації також не можна вирішувати без згоди акціонерів.

Взаємовідносини між учасниками в німецькій моделі. Діючі в Німеччині законодавча та громадська структури розроблені таким чином, щоб враховувати інтереси службовців, корпорацій, банків і акціонерів у системі корпоративного управління.

Унікальна ознака німецької моделі — двопалатне правління, де спостережна і виконавча ради управляють німецькими корпораціями. Наглядова рада повністю складається з незалежних директорів, а виконавча — з менеджменту корпорацій.

Виконавча рада сама здійснює контроль та оцінку діяльності своїх членів. Якщо якість роботи того чи іншого члена ради знижується, рада діє залежно від стану та віку менеджера, що провинився. Однак ані сама виконавча рада, ані збори акціонерів не можуть відправити такого члена у відставку. Це може зробити тільки спостережна рада і тільки за наявності дійсно серйозних підстав: суттєве порушення зобов'язань, нездатність виконувати свої обов'язки тощо.

3. Особливості формування моделей корпоративного управління у країнах з перехідною економікою

Діапазон національних моделей, що формуються у країнах з перехідною економікою, надто широкий, тому часом використовуються досить різні підходи. З одного боку, домінуючою є орієнтація на чітко розмежоване і детальне корпоративне законодавство у міру розвитку реальних процесів і практики корпоративного управління. Це країни, які першими розпочали приватизацію, — Росія, Литва, Польща, Угорщина. У цих країнах приймалися закони з прямими нормами корпоративного контролю. Водночас існувала концепція повного самоусунення держави від проблем корпоративного управління.

Щодо ролі акціонерів, яка законодавчо закріплена у переважній частині країн з перехідною економікою, то процедурними вимогами, які мають бути погоджені акціонерами, є фундаментальні питання діяльності компанії, такі як реорганізація або ліквідація.

Показовим можна вважати формування національної моделі корпоративного управління для країн з перехідною економікою в Росії та Україні. Так, у Росії корпоративне управління регулює цілий ряд законів — Цивільний кодекс Російської Федерації, федеральні закони "Про акціонерні товариства", "Про ринок цінних паперів", "Про захист прав і законних інтересів інвесторів на ринку цінних паперів", а також нормативні акти Федеральної комісії з ринку цінних паперів і деяких інших відомств.

Зокрема в Законі "Про акціонерні товариства" містяться основні норми корпоративного права, що визначають права акціонерів, роль, повноваження і відповідальність тих, кому доручене керівництво діяльністю акціонерним товариством, а також забезпечують захист прав та інтересів акціонерів.

Недосконалість закону і неоднозначне тлумачення його норм призвели до того, що деякі порушення мають цілком легальну форму. Специфічність ситуації полягає в тому, що положення закону, які начебто гарантують акціонеру захист його інтересів, у російських умовах на практиці внаслідок "умілого" їх застосування виконують протилежну роль.

Однак головна причина проблем Росії — погане виконання законодавства. За цим параметром Росія серйозно відстає від більшості інших країн з перехідною економікою.

Щодо України, то корпоративний сектор регулюється Цивільним та Господарським кодексами, які набрали чинності з 1 січня 2004 р., законами "Про господарські товариства" 1991 р. (з наступними змінами), "Про цінні папери та фондову біржу" та іншими нормативними актами. З 1999 р. розроблено проект Закону "Про акціонерні товариства", який до цього часу не прийнятий. Зараз в Україні розроблені Принципи корпоративного управління, але вони не мають нормативного характеру. Щодо законодавчої бази та формування цілісної національної моделі корпоративного управління, то Україна відстає і від Росії.

До найбільш: слабких місць корпоративного управління у країнах з перехідною економікою можна віднести: недосконале законодавче забезпечення, слабкість фондових ринків, фіктивні засновництва, "розмиття" капіталу, порушення права акціонера на участь у загальних зборах, порушення прав акціонерів у ході реорганізацій і консолідації компаній (особливо в ході переходу на єдину акцію), порушення вимог розкриття інформації, виведення активів у дочірні, залежні та інші компанії, трансфертне ціноутворення, здійснення "зацікавлених" угод з порушенням установленого порядку, здійснення фіктивних банкрутств із наступним скуповуванням активів, що продаються.

4. Глобалізація і формування сучасних ознак корпоративного управління

Глобалізація у сфері корпоративного управління проявляється в тому, що всі уряди та громадськість більшості країн намагаються якомога краще опрацювати норми корпоративного управління і застосовувати кращі риси.

Глобалізація вплинула на корпоративний сектор насамперед внаслідок спроби упорядкувати діяльність транснаціональних компаній. Так, ще у 1974 р. було створено міжурядові комісії ООН з транснаціональних корпорацій та Центр з ТНК, які приступили до розробки кодексу поведінки транснаціональних корпорацій.

У проекті кодексу були сформульовані основні **принципи діяльності транснаціональних корпорацій**, до яких, зокрема, належали: повага суверенітету країн, у яких вони здійснюють свою діяльність; підпорядкування законам цих країн; невтручання у внутрішні справи; урахування економічних та екологічних цілей і завдань політики, що проводиться в цих країнах; утримання від практики корупції; дотримання положень, що стосуються передачі технологій та охорони навколишнього середовища.

Окрім цього, в міжнародному середовищі відбувалися глобалізаційні процеси у вигляді руху "За екологічне виробництво і справедливі торговельні відносини". У 1992 р. 120 могутніх транснаціональних корпорацій створили міжнародну комерційну організацію "Рада зі стійкого розвитку".

Можна помітити, що такі розроблені приписи стосувалися не стільки внутрішньої корпоративної поведінки, скільки взаємодії транснаціональних корпорацій з країнами, що приймають. Але поступово виникала і загострювалася проблема застосування норм і вимог, які найкраще зарекомендували себе щодо внутрішньокорпоративного управління в цілому.

Рішенням лідерів "Великої сімки" було доручено **Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР)** до середини 1999 р. розробити комплекс міжнародних стандартів корпоративного управління. При цьому не передбачалося створити єдиний і обов'язковий для всіх країн кодекс чи збірник корпоративних норм, але частину стандартів, які позитивно себе зарекомендували на практиці, вважати корисними для застосування всіма країнами.

На сьогодні ОЕСР запропонувала загальні принципи корпоративного управління. Зрозуміло, що вони дають лише загальні підходи до проблематики корпоративного управління і стосуються того, що має забезпечувати система корпоративного управління в цілому. Конкретно наголошується на п'яти принципах.

Зокрема, система корпоративного управління **повинна**: захищати права акціонерів; забезпечувати рівне ставлення до акціонерів; регулювати діяльність заінтересованих осіб в управлінні корпорацією; забезпечувати своєчасне і точне розкриття інформації та її прозорість; забезпечувати стратегічне керівництво товариством шляхом чіткої регламентації обов'язків керівних органів.

Автори "принципів" вважають найбільш важливим те, що структура корпоративного управління має захищати права акціонерів. До таких прав відносять передусім право власності, отримання інформації, права в управлінні тощо.

Структура корпоративного управління має забезпечувати своєчасне і точне розкриття інформації з усіх суттєвих питань життєдіяльності акціонерного товариства. Принципи розкривають обов'язки управління корпораціями з метою поліпшення ефективності їх взаємодії з менеджментом, підзвітності перед акціонерами та корпораціями.

5. Корпоративна культура

Корпоративна культура в цілому розглядається як специфічна форма існування взаємопов'язаної системи, яка включає:

- 1) ієрархію цінностей, що домінує серед власників та працівників корпорації;
- 2) сукупність засобів їх реалізації, які переважають в організації на певному етапі її розвитку.

Корпоративна культура — це організаційна культура, яка має певну специфіку, тому що ця організація є акціонерним товариством або товариством з обмеженою відповідальністю. Залежно від цього можна виділити такі джерела формування корпоративної культури:

- систему особистих цінностей засновників акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю та індивідуально-своєрідних засобів їх реалізації;
- засоби, форми і структуру організації діяльності, які об'єктивно втілюють деякі цінності, в тому числі особисті цінності власників — акціонерів та керівників підприємства;
- уявлення про оптимальну і допустиму модель поведінки працівників у колективі, які відображають систему внутрішньо-групових цінностей, що стихійно склалися.

Надзвичайно важливим елементом корпоративної культури є відносини "крупних" учасників корпоративного управління з дрібними акціонерами, менеджментом та іншими працівниками.

У цьому плані важливим елементом корпоративної культури є надійність та прозорість інформації, яку отримують акціонери, особливо дрібні. Суттєвим елементом корпоративної культури є також реальний вплив громадськості на стан справ у тій чи іншій корпорації. Показником високої корпоративної культури є запровадження у відносини власників контрольного пакета та інших учасників корпоративного управління відносин соціального партнерства, що означає рівне ставлення до всіх акціонерів, доброзичливе, але вимогливе ставлення до менеджменту та інших працівників даної корпорації.

Важливим чинником корпоративної культури є оптимальна дивідендна політика в корпорації. Дивіденди в організації з високою корпоративною культурою повинні виплачуватися нехай і не у великих розмірах, але регулярно.

Елементом корпоративної культури є захист дрібних акціонерів шляхом запровадження можливості голосування засобами зв'язку, використання кумулятивного голосування. Навіть за умови існуючих нормативних вимог щодо кумулятивного голосування його надзвичайно складно провести за невисокої корпоративної культури власників контрольних пакетів.

Висока корпоративна культура передбачає оптимальну взаємодію акціонерів і менеджменту підприємства та інших його працівників. Саме тут проявляються елементи **організаційної культури**.

Важливим елементом корпоративної культури є відносини корпорації з навколишнім середовищем у широкому розумінні цього слова. Це відносини насамперед з державою та громадськістю країни, з постачальниками та споживачами, територіальними громадами. Корпоративна культура має включати високий рівень культури в галузі виробництва, екології, фінансів, маркетингу. Особливо важливим елементом корпоративної культури є реакція корпорації на справедливі вимоги, які можуть стосуватися участі акціонерного товариства в охороні довкілля, освітніх програмах, програмах охорони здоров'я та ін.

Впровадження корпоративної культури вітчизняних акціонерних товариств дасть змогу удосконалити сферу корпоративного управління, запобігти виникненню конфліктів. Можна вивести складові корпоративних відносин, відповідно до яких можуть бути сформульовані такі елементи: відносини між власниками контрольних пакетів акцій та дрібними акціонерами; зв'язки акціонерних товариств з державою та громадськістю України; відносини між акціонерами і менеджментом та іншими працівниками підприємств; стиль відносин між структурними підрозділами акціонерного товариства; відносини акціонерного товариства з постачальниками та споживачами; ставлення до співробітників і обов'язки акціонерного товариства стосовно співробітників; ставлення корпорації до відповідальності перед суспільством та оточуючими.

Контрольні запитання і завдання

1. Охарактеризуйте суть інсайдерської системи корпоративного управління.
2. У чому полягає аутсайдерська система корпоративного управління?
3. Розкрийте суть англо-американської моделі корпоративного управління.
4. Які основні характеристики ради директорів в англо-американській моделі?
5. У чому полягає особливість зовнішньої сфери японської моделі корпоративного управління?
6. Що таке кейрецу?
7. Які основні риси німецької моделі корпоративного управління?
8. Розкрийте унікальність німецької моделі управління в період між проведенням загальних зборів акціонерів.
9. Яка роль працівників корпорації в роботі управлінських органів у різних моделях корпоративного управління?
10. Виділіть відмінності між англо-американською та японською моделями корпоративного управління.
11. Виділіть відмінності між німецькою та англо-американською моделями корпоративного управління.
12. У чому полягають особливості формування національних моделей у країнах з перехідною економікою?
13. Які основні відмінності корпоративної та організаційної культури?

Тема 5. Акціонерні товариства в Україні: їх суть та види

План лекції

1. Відкриті і закриті акціонерні товариства.
2. Управління створенням акціонерних товариств.
3. Особливості формування акціонерного сектора в Україні.

1. Відкриті і закриті акціонерні товариства

Акціонерні товариства є поширеною формою господарських товариств в Україні. Це викликано не лише їх великою поширеністю у світі, а й тим, що значна частина приватизованих підприємств набула форм акціонерних товариств.

Виникнення і функціонування акціонерних товариств мали як позитивні, так і негативні риси. Вони проявлялись поступово, з розвитком самих корпорацій.

Позитивними рисами акціонерних товариств були обмеження економічного ризику для окремих учасників, підвищення підприємницької активності й об'єднання різних економічних можливостей — капіталів та вмінь, знань, ідей, обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства, розмежування капіталу та економічної діяльності, жорстке відокремлення власності господарського товариства і власності його учасників, зменшення залежності частки акціонерного товариства від частки його окремих учасників, підвищення кваліфікаційного рівня учасників корпоративних відносин, особливо менеджменту.

До негативних рис ролі акціонерних товариств можна віднести виникнення так званого фіктивного капіталу, який часто функціонує відірвано від капіталу реального, зниження можливостей контролю за діяльністю акціонерних товариств з боку дрібних власників-акціонерів, появу можливості спекулятивного і навіть злочинного акціонерного засновництва, ускладнення управління акціонерними товариствами порівняно з іншими формами підприємств. Ці негативні риси супроводжували розвиток акціонерних товариств, проте не перекреслювали їх позитивні риси, що й спричинило динамічний розвиток корпорацій.

Різке зростання акціонерних товариств припало на другу половину XIX — початок XX ст. Наприклад, у Німеччині до франко-пруської війни 1871 р. було засновано 459 акціонерних товариств, а з 1871 по 1907 р. їх було вже 5998. У США в 1904 р. акціонерні товариства становили 23,6% усіх підприємств, а в 1914 - 31,6 %. При цьому вони виробляли відповідно 70,6 і 87,5 % всієї продукції, а чисельність зайнятих працівників становила: 73,7 і 86,5%. У Франції за 25 років (1889—1913) було засновано 25 451 акціонерне товариство з капіталом 22 млрд франків. В Японії в 1916 р. функціонувало 7500 акціонерних товариств, їх кількість зросла порівняно з 1896 р. на 190, а капітал на 486 %.

У Росії в 1870 р. діяло близько 300 акціонерних товариств, а на 1916 р. їх кількість сягнула (було засновано) 2958, з них діяло 2593 з капіталом 5,4 млрд руб. У роки громадянської війни вони не функціонували, проте при переході до нової економічної політики були дозволені. 1 лютого 1922 р. був затверджений

статут першого акціонерного товариства "Шкірсировина". За наступні три роки було організовано, в тому числі в Україні, 161 акціонерне товариство. Процес розвитку акціонерних товариств продовжувався ще кілька років, поки вони не були ліквідовані й перетворені в державні підприємства. З того часу і до кінця 80-х років ХХ ст. акціонерні товариства в Україні, як і в інших республіках колишнього СРСР, лишались по суті забороненими організаційно-економічними формами господарювання.

Нормативно-правова база для діяльності акціонерних товариств в Україні почала створюватися з початку 90-х років. Вона була закладена прийняттям у 1991 р. Закону УРСР "Про господарські товариства", який дотепер (2005 р.) з численними поправками регулює їх діяльність. Багато положень цього акта потребують доопрацювання і змін, проте база для функціонування господарських товариств, у тому числі акціонерних, існує. З 2004 р. набрали чинності положення Цивільного та Господарського кодексів України, які регулюють діяльність господарських товариств і деякі моменти корпоративного управління. Крім того, з 1999 р. є проект окремого закону про акціонерні товариства, але його прийняття затягується.

Специфічні риси відкритих і закритих акціонерних товариств.

Важливість ролі акціонерних товариств потребує чіткого визначення поняття "акціонерне товариство".

У науковій та нормативній літературі зазначається, що акціонерним визнається товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства. Акціонери несуть відповідальність у межах вартості акцій, що їм належать. Можливе більш загальне визначення акціонерного товариства як господарського товариства, що випускає акції.

Тому на відміну, наприклад, від правової бази США, де зараз допускається створення акціонерного товариства без статутного фонду і випуску акцій без номінальної вартості, в Україні акціонерне товариство — це статутне підприємство. Для функціонування акціонерного товариства створюється статутний фонд, під який випускаються акції, загальна номінальна вартість яких не може бути меншою від суми, еквівалентної 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи зі ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення акціонерного товариства.

Водночас слід мати на увазі, що, як правило, регулятивними актами встановлюється, що акціонери відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах акцій, які їм належать. Тому акціонерне товариство має риси товариства з обмеженою відповідальністю.

У світовій практиці існують два види акціонерних товариств — відкрите та закрите. І той, і інший види мають певну історію свого виникнення. Так, закриті акціонерні товариства розвивались в основному в Німеччині наприкінці ХІХ — на початку ХХ ст. При цьому акції розподілялись між засновниками і відразу відбувалась їх реалізація. У США переважна частина акціонерних товариств засновувалась через відкриту підписку — продаж акцій на відкритих торгах. Закриті акціонерні товариства в країнах Центральної Європи мають

різні назви (наприклад, у Польщі, Чехії — Компанія з обмеженою відповідальністю, водночас існує й товариство з обмеженою відповідальністю). У світовій практиці закриті акціонерні товариства мають менше поширення, ніж відкриті. В Україні внаслідок особливостей проведення приватизації кількість закритих акціонерних товариств переважає кількість відкритих. На 2004 р. близько **65 %** — це закриті акціонерні товариства і відповідно близько **35 %** — відкриті.

Відповідно до української регуляторної бази **відкритим** є акціонерне товариство, акції якого можуть розповсюджуватися через відкриту підписку та купівлю-продаж на біржах. При цьому важливим є те, що акції розповсюджуються серед громадян та підприємств, перелік і склад яких заздалегідь визначити неможливо.

Закритим є акціонерне товариство, акції якого розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися через підписку, купуватися та продаватися на біржі. При створенні закритого акціонерного товариства акції розповсюджуються між засновниками і мають обмеження щодо придбання і продажу. Господарським кодексом України з 2004 р. введена норма щодо того, що акціонери закритого товариства мають переважне право на придбання акцій, які продаються іншими акціонерами товариства. Закрите акціонерне товариство має більш подібні риси до товариства з обмеженою відповідальністю, оскільки, як правило, в них невелика кількість акціонерів, ускладнений перехід прав власності на корпоративні права (акції), спрощена реєстрація випуску акцій.

Засновники, учасники, акціонери як суб'єкти корпоративного управління.

Оскільки у переважній більшості випадків господарські товариства засновуються для здійснення підприємницької діяльності і власність у них має бути персоніфікована, слід зупинитись на поняттях засновників, учасників, а для акціонерних товариств — акціонерів.

У багатьох країнах законодавчими документами передбачено, що засновником акціонерного товариства може виступати одна особа. З країн, що розвивають своє корпоративне управління, до таких належать, наприклад, Угорщина, Чехія, Російська Федерація. Інші країни мають нормативні вимоги, щодо кількох засновників. Таке положення діє також, наприклад, у Польщі, де потрібно як мінімум три засновники. В Румунії відкрите акціонерне товариство повинно мати не менш як п'ять акціонерів. В Україні нормативно-правова база з 1991 р. визначала необхідність кількох засновників. З 2004 р. Цивільний кодекс України визначає можливість існування одного засновника, який може бути єдиним учасником в акціонерних товариствах.

Засновниками та учасниками товариства можуть бути підприємства, установи, організації, а також громадяни, крім випадків, передбачених законодавчими актами України. На сьогодні існують проблеми участі державних підприємств як засновників знову створюваних акціонерних товариств: їм це заборонено, якщо такі товариства не є державними акціонерними товариствами. Водночас держава має свої корпоративні права в акціонерних товариствах, створених у процесі приватизації.

Якщо є кілька засновників акціонерного товариства, то вони укладають між собою договір, що визначає порядок здійснення ними спільної діяльності зі створення акціонерного товариства, відповідальність перед особами, що підписалися на акції, і третіми особами. У цей час засновники несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями, що виникли до реєстрації акціонерного товариства.

Після того як засновники дійшли висновку щодо створення АТ, вони повинні повідомити про намір створити акціонерне товариство, здійснити підписку на акції, провести установчі збори і державну реєстрацію. Тому засновники товариства завжди є його учасниками, оскільки вони укладають і підписують засновницький договір.

2. Управління створенням акціонерних товариств

Особливістю, що відрізняє АТ від інших видів господарських товариств і потребує особливих управлінських підходів, є випуск акціонерним товариством цінних паперів. Логіка випуску цінних паперів для товариства полягає в збільшенні числа інвесторів за рахунок придбання ними акцій. Одночасно це є збільшенням капіталів АТ і, отже, збільшенням його фінансових можливостей. Для акціонерів вкладення коштів у акції є розміщенням капіталу, яке, на їх думку, буде вигідним з погляду отримання частини прибутку фірми (АТ) та дасть змогу ним управляти.

Крім акцій акціонерні товариства випускають також облигації, які часто конвертуються в акції, та опціони на придбання акцій. Ці випуски мають свою мету і специфічні форми розповсюдження та обігу. Акціонерне товариство в Україні має право випускати облигації на суму, яка не перевищує розмір статутного капіталу або розміру забезпечення, що надається товариству з цією метою третіми особами.

У різних країнах випуск акцій регулюється нормативно-законодавчими актами і має певну специфіку. В Україні акціонерне товариство має право випускати цінні папери відповідно до вимог, установлених **Державною комісією з цінних паперів** та фондового ринку. Основною вимогою є реєстрація випуску цінних паперів. До середини 90-х років реєстрація цінних паперів здійснювалась Міністерством фінансів України та обласними фінансовими управліннями, а на сьогодні — **Комісією з цінних паперів та фондового ринку** і її відділеннями на місцях залежно від обсягів випуску.

Потрібно мати на увазі, що у разі слабого попиту на акції може виникнути необхідність самим засновникам викупити не менш як 60 % усієї емісії. В Україні діє правова норма, згідно з якою акціонерне товариство вважається заснованим при викупі не менш як 60 % заявленого статутного фонду.

В Україні крім прийняття рішення і підготовки протоколу засновники відкритого акціонерного товариства (емітенти) зобов'язані опублікувати відповідно до вимог чинного законодавства інформацію про випуск акцій, зміст та порядок реєстрації якої встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. За реєстрацію інформації про емісію акцій треба сплатити державне мито у розмірі 0,1 % від номінальної вартості цінних

паперів. У разі, якщо фактична вартість емісії вища від запланованої, мито сплачується з урахуванням фактичних надходжень і надходить у бюджет місцевого самоврядування за місцем оформлення емісії.

Організація підписки.

Є певна специфіка купівлі акціонерами акцій. Річ у тім, що акції купуються учасниками при створенні акціонерного товариства на основі укладення договорів з його засновниками.

Водночас важливим моментом є визначення ціни акцій при розповсюдженні на так званому первинному ринку. Відповідно до чинного законодавства акція може бути придбана на основі договору з її власником або держателем за ціною, що визначається сторонами, або за ціною, що склалася на фондовому ринку, а також у порядку спадкоємства громадян чи правонаступництва юридичних осіб та ін. Тому акції можуть реалізуватись при первинному розповсюдженні як за номінальною, так і вищою за неї вартістю.

При перевищенні ціни продажу над номінальною вартістю акції, а таке буває досить часто, АТ отримує суми, які підпадають під поняття "емісійний дохід", який в Україні не обкладається податком і є важливим джерелом зміцнення фінансового становища фірми.

Проведення підписки передбачає певні процедури, які повинні знати як засновники, так і пересічні інвестори, що набувають корпоративних прав у вигляді акцій. Насамперед слід мати на увазі, що регуляторними системами встановлюється термін відкритої підписки на акції. В Україні нормативна база 1991 р. таким терміном вважає 6 міс.

Для закритих акціонерних товариств існують певні відмінності. В Україні відповідно до прийнятих нормативних документів 1991 р. у випадках, коли всі акції акціонерного товариства розподіляються між засновниками, вони повинні внести до дня скликання установчих зборів не менш як 50 % номінальної вартості акцій. Як у відкритих, так і у закритих акціонерних товариствах на підтвердження внеску засновники видають особам, які підписалися і внесли кошти, тимчасові свідоцтва. Самі акції або їх сертифікати можуть бути видані одержувачу (покупцю) тільки після повної оплати їх вартості. Отже, для відкритих і закритих акціонерних товариств існують різні вимоги щодо розмірів покриття вартості акцій, хоча можуть бути й однакові.

Після закінчення зазначеного у повідомленні терміну підписки припиняється. Нормативною базою корпоративного управління в Україні 1991 р. передбачено необхідність покриття 60 % заявленого статутного капіталу. Якщо до визначеного часу не вдалося покрити підпискою 60 % акцій, акціонерне товариство вважається не заснованим. Тому при створенні АТ, як правило, засновники передбачають таку ситуацію і досить часто викуповують на себе або споріднені (афілійовані) фірми частину акцій, яка дає змогу вийти на обсяги продажу 60 %. Якщо після закінчення підписки протягом двох місяців не проведені установчі збори, то особа, яка підписалася на акції, має право вимагати повернення сплаченої нею частки вартості акцій. За невиконання цього зобов'язання засновники несуть солідарну відповідальність.

Оплата за акції може здійснюватись у гривнях, у випадках, передбачених статутом акціонерного товариства, у іноземній валюті або через передачу майна. При цьому важливим є те, що статутний фонд може також створюватися за рахунок цінних паперів інших емітентів, тому оплата іноді здійснюється через внесення акцій одних корпорацій в обмін на акції даного емітента.

Так, у багатьох країнах існують прямі обмеження на купівлю акцій дочірніми або залежними підприємствами. В Україні однією з обмежуючих норм є те, що акціонерне товариство має право викупити у акціонера оплачені ним акції тільки за рахунок сум, що перевищують статутний фонд, для їх наступного перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання.

На практиці є випадки, коли частина акцій викупується, щоб створити умови для контролю голосів на зборах, оскільки ці акції не голосуючі, тому існують певні варіанти, коли такі заходи здійснюються правлінням АТ за прямою вказівкою або неофіційною вимогою власників.

Установчі збори — початок формування внутрішньофірмової системи корпоративного управління

Установчі збори є однією з форм загальних зборів акціонерів, проте мають певні особливості. Установчі збори згідно з чинним законодавством 1991 р. вирішують такі питання:

- а) приймають рішення про створення акціонерного товариства і затверджують його статут;
- б) приймають або відхиляють пропозицію про підписку на акції, що перевищує кількість акцій, на які було оголошено підписку (у разі прийняття рішення про підписку, що перевищує розмір, на який було оголошено підписку, відповідно збільшується передбачений статутний фонд);
- в) зменшують розмір статутного фонду у випадках, коли у встановлений термін підпискою на акції покрита не вся необхідна сума, наведена у повідомленні;
- г) обирають раду акціонерного товариства (спостережну раду), виконавчий та контролюючий орган акціонерного товариства;
- д) вирішують питання про схвалення угод, укладених засновниками до створення акціонерного товариства;
- е) визначають пільги, що надаються засновникам;
- є) затверджують оцінку внесків, зроблених у натуральній формі;
- ж) інші питання відповідно до установчих документів.

3. Особливості формування акціонерного сектору України

Акціонерні товариства в Україні як організаційна форма акціонерного об'єднаного капіталу формувались трьома основними шляхами: роздержавлення існуючих державних підприємств, створення нових акціонерних товариств юридичними та фізичними особами і реорганізація існуючих недержавних юридичних осіб (приватних та колективних підприємств) у господарські товариства корпоративного типу. За статистичними даними, загальна кількість акціонерних товариств в Україні у 2004 р. становила близько 35 тис.

Досить поширеним було перетворення існуючих державних підприємств на акціонерні товариства. Особливість таких перетворень полягала в тому, що вони здійснювались директивно, примусово, зайняли кілька років і не закінчилися ще й зараз.

Акціонерний капітал формувался у цьому разі за рахунок приватизації та корпоратизації державних підприємств. У країнах перехідної економіки застосовувались різні форми приватизації, в Україні вона була здійснена у вигляді "великої" та "малої". Не усі приватизовані підприємства набули організаційної форми акціонерних товариств. Існує частина приватизованих підприємств, які є колективними, і корпоративні ознаки у них не такі виражені, як у акціонерних.

На сьогодні акціонерний сектор представлений в основному колишніми державними підприємствами, які зараз у вигляді акціонерних товариств становлять більшу половину підприємств України. На 2004 р. на акціонерні перетворено більше 12 тис. великих та середніх державних підприємств.

Другим шляхом є створення зовсім нових акціонерних товариств через об'єднання майна та коштів юридичних та фізичних осіб. При цьому реєструвалась нова юридична особа і вносились в державний реєстр. Такий шлях є притаманним для усіх країн світу і класичним, оскільки акціонерний капітал на ранніх стадіях виникав лише так. Виходячи з цього не має великих відмінностей і третій шлях, коли з приватних підприємств та товариств некорпоративного типу формувались акціонерні товариства. Знов створені акціонерні товариства в Україні зараз розвиваються і їхня частка в недержавному секторі зростає. Акціонерні товариства, які створювались шляхом реорганізацій займають невелику частку в загальному акціонерному капіталі.

Особливістю формування акціонерного сектору в Україні та діяльності акціонерного капіталу є те, що дуже важливою залишається роль держави. Так, реальне здійснення приватизації показало, що держава також виступила засновником переважної більшості створених шляхом приватизації акціонерних товариств і зараз залишається держателем значних корпоративних прав в них.

У 2001—2005 рр. здійснювалася приватизація значних за активами підприємств, особливо енергетичних компаній, та деяких інших, що належали до так званих блакитних (високоліквідних, привабливих) об'єктів. Але можна зазначити, що у 2000-х роках приватизація мала скоріше не економічний, а політичний характер. Заходи з приватизації значних підприємств підвищують частку недержавного, акціонерного сектору, проте вони мають супроводжуватись якісними змінами в системі корпоративного управління. Прийняття норм корпоративного законодавства в Цивільному та Господарському кодексах, прийняття Принципів корпоративного управління в Україні. Але на кінець 2005 р. не прийнято закон про акціонерні товариства, існують розбіжності між нормами ЦК та ГК щодо АТ, продовжує залишатися складна проблема захисту прав дрібних акціонерів і т. ін.

Контрольні запитання і завдання

1. Які позитивні риси акціонерних товариств зумовили їх виникнення і значне поширення?
2. У чому полягають принципові відмінності між відкритими та закритими акціонерними товариствами?
3. Розкрийте співвідношення понять "засновники", "учасники", "акціонери".
4. Хто може бути засновником акціонерного товариства в Україні?
5. Які у правлінські рішення потрібно здійснити для створення акціонерного товариства?
6. Поясніть мотиви акціонерів при придбанні ними акцій.
7. Хто приймає рішення про створення акціонерного товариства?
8. Як здійснюється підписка на акції?
9. Які причини здійснення додаткової підписки на акції?
10. Розкрийте особливості проведення підписки на акції в закритих акціонерних товариствах.
11. Чи може акціонерне товариство викупити власні акції? Якщо так, то що для цього потрібно і які існують нормативні вимоги?
12. У чому полягають особливості проведення установчих зборів?
13. Які основні шляхи створення акціонерних товариств в Україні?
14. Охарактеризуйте позитивні й негативні наслідки наявності держави як суб'єкта власності в акціонерному капіталі.

Тема 6. Управління капіталом у корпораціях. Корпоративні цінні папери

План лекції

1. Формування корпоративного капіталу.
2. Обіг корпоративних цінних паперів як об'єкт управління.

1. Форми корпоративного капіталу

Сучасні економічні теорії щодо суті і ролі акціонерного капіталу в економічних системах виходять з того, що в умовах корпоративного сектору зміщуються акценти з максимізації прибутку, які характерні для приватного підприємства, на максимізацію інтересів власників, а також інших учасників корпоративних відносин. Базовим завданням корпоративного управління є управління майном в інтересах власників. Тому найважливішим моментом корпоративного управління є чітка регламентація відносин власності в корпораціях.

Термін "власники" в корпоративній сфері може застосовуватись у кількох вимірах. **Перший вимір** стосується учасників або акціонерів. Вони є власниками корпоративних прав і здійснюють власне управління ними. Акціонери є власниками цінних паперів у вигляді акцій, облігацій, опціонів. Вони є приватною власністю, з якою акціонери здійснюють відповідні операції.

Другий вимір цього терміна стосується власності корпорації як юридичної особи.

Акціонери як власники мають не дуже тісні зв'язки з обраною фірмою, за наявності високоліквідного ринку цінних паперів вони можуть без надмірних труднощів реалізувати свої акції. У товариствах з обмеженою відповідальністю це зробити складніше, проте можливо. Відносини акціонерів з товариством мають такі характерні риси: інвестування в акції здійснюється на термін існування фірми, ці відносини не потребують періодичного переоформлення.

Взагалі корпоративні підприємства функціонують як господарські ланки на основі певних основних та оборотних фондів, які вони використовують з більшою чи меншою ефективністю.

В Україні власність господарського товариства вважається колективною, і воно є власником: майна, переданого йому засновниками і учасниками у власність; продукції, виробленої товариством у результаті господарської діяльності; одержаних доходів; іншого майна, набутого на підставах, не заборонених законом.

Капітал товариства формується за рахунок внесків учасників товариства. Майно, що передається засновниками і іншими учасниками товариства у власність, являє собою внески учасників та засновників товариства, що можуть виступати у різних майнових формах.

Цивільний кодекс України зазначає, що **господарське товариство** є власником: майна, переданого йому учасником товариства у власність як вклад до статутного (складеного) капіталу; продукції, виробленої товариством у результаті господарської діяльності; одержаних доходів; іншого майна, набутого на підставах, що не заборонені законом. Вкладом до статутного (скла-

деного) капіталу господарського товариства можуть бути гроші, цінні папери, інші речі або майнові чи інші відчужувані права, що мають грошову оцінку, якщо інше не встановлено законом. Грошова оцінка вкладу учасника господарського товариства здійснюється за згодою учасників товариства, а у випадках, встановлених законом, вона підлягає незалежній експертній перевірці.

Особливо слід звернути увагу на те, що при створенні товариства виникає капітал, який є власністю не окремих акціонерів, а товариства. Будівлі, споруди, обладнання, гудвіл та інші цінності не є власністю окремого акціонера, і він не може здійснити відчуження якогось клаптика АТ, оскільки усе це є власністю товариства як юридичної особи. Він може отримати якусь матеріальну частку АТ тільки у разі його ліквідації, після розрахунків з кредиторами та ін. Його власністю є лише акція як свідоцтво його корпоративних прав, і з нею він може здійснювати усі наведені вище дії.

Економічна роль статутного капіталу.

При вивченні корпоративному управлінні треба мати на увазі, що існує поняття статутного фонду, яке потребує аналізу та з'ясування його суті. Економічна суть статутного капіталу полягає у створенні матеріальної бази для формування і розвитку товариства. За рахунок статутного капіталу створюються основні та оборотні фонди товариства. Для того щоб створити таку матеріальну базу, в Україні статутний капітал повинен бути не меншим від **1250** неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, які законодавче визначені на момент створення акціонерного товариства.

Капітал уже зареєстрованого АТ не є незмінним, товариство кожний день вступає у різні відносини з партнерами — споживачами продукції, постачальниками. Через нього проходять матеріальні та фінансові потоки і при цьому активи підприємства весь час змінюються. Тому поняття "статутний фонд" для економістів є лише тією величиною, яка показує стартові умови, з яких починало діяти АТ.

Для залучення додаткових коштів або для приведення статутного фонду у відповідність до активів АТ досить часто здійснює збільшення статутного фонду. АТ збільшує статутний фонд і за рахунок цього збільшення залучає гроші нових акціонерів. Можлива ситуація, за якої АТ здійснює додаткову емісію для власних акціонерів, які хочуть додатково про інвестувати "своє" підприємство, при цьому застосовуються різні методи, щоб не втратити існуючого співвідношення власників і стану контролю над фірмою.

Не є винятком випадки вилучення акцій з обігу (анулювання), а також зменшення номінальної вартості акцій.

Аналізуючи статутний капітал, завжди слід мати на увазі, що ефективність господарювання товариства впливає на його матеріальний стан і відмінності між реальними активами і статутним капіталом: неефективне призводить до збитків і, отже, до зменшення активів щодо статутного капіталу, а ефективно — до перевищення власного (реального) капіталу над статутним капіталом. Відповідно є відмінності цієї величини в бухгалтерському обліку в господарських товариствах, де він залишається незмінним (крім випадків

офіційного збільшення або зменшення), і державних підприємствах, де його величина змінна.

Для того щоб визначити кількісну величину корпоративних прав (частку, пай) учасника, його внесок, оцінений у грошовій формі, фіксується в установчому документі і являє собою відповідну частку учасника та засновника у статутному фонді.

Для України специфічним є те, що для корпоратизованих і приватизованих підприємств статутним фондом виступало майно існуючих державних підприємств, яке оцінювалось методом так званої масової оцінки і набувало певного вартісного вираження. На кількісну величину статутних капіталів цих підприємств є різні погляди: одні вважають, що підприємства приватизувались за дуже низькими цінами, інші — що ціни продажу є високими і їх потрібно було віддати будь-кому, тільки щоб ці підприємства ефективно працювали.

У сучасних умовах формування статутних фондів все більшою мірою потребує реальної оцінки внесків учасників. Тому слід чітко визначитись із способами формування капіталу АТ.

Важливою особливістю є те, що при формуванні статутних фондів внески у вигляді грошових коштів та основних фондів, які надають корпоративні права, не оподатковуються ні податком на прибуток, ні податком на додану вартість. Майно, яке завозиться в статутний фонд підприємств з іноземними інвестиціями у вигляді господарських товариств, звільняється від сплати ввізного мита. Щодо основних фондів, які були зроблені в статутний фонд, то при їх використанні у виробничій діяльності амортизаційні відрахування з них знімаються.

Для **поповнення** або **формування** статутного фонду досить часто і зараз купуються акції високої номінальної вартості, але за низькою реальною ціною, і вносяться в статутні фонди за номіналом. Різниця у вартості виводиться у збитки. Тобто виникали корпорації з величезними фіктивними статутними фондами, де реальних цінностей практично не було. Ще й зараз існує багато товариств, де реального майна дуже мало, але статутні фонди великі.

Для **боротьби з такими проявами** приймаються нормативні документи, які регулюють ці відносини. Регуляторні системи багатьох країн містять законодавчі положення щодо необхідності реальної оцінки внесків за допомогою експертів-оцінювачів, причому передбачається відповідальність як засновників, так і експертів. В Україні заборонено використовувати для формування статутного капіталу бюджетні кошти, кошти, одержані в кредит та під заставу.

Річ у тім, що для формування статутного фонду досить просто було взяти кредит, за його рахунок сформувати статутний фонд і після реєстрації АТ віддати цей кредит з того самого статутного фонду. У цьому разі АТ залишалось з усіма ознаками товариства і юридичної особи, але без капіталу, від чого потерпали учасники АТ, особливо дрібні акціонери, які вкладали реальні кошти, вважаючи, що товариство з часом буде мати значні матеріально-фінансові можливості, тоді як статутного фонду в ньому могло й вже й не бути.*

Тому в сучасних умовах реєструючи органи прагнуть вимагати більш реальну оцінку за участю експертів-оцінювачів та аудиторів. Щоправда, і при залученні таких фірм-оцінювачів є великі можливості підвищення або зниження вартості внеску.

Для того щоб забезпечити безризиковість діяльності товариств, з метою покриття різних видатків, які можуть несподівано виникнути, в АТ створюється резервний (страховий) фонд у розмірі, встановленому установчими документами, але не менш як 25 % статутного фонду, а також інші фонди, передбачені законодавством України або установчим документом товариства. Для формування резервного фонду установчими документами передбачено щорічні відрахування до нього, розмір яких не може бути меншим від 5 % суми чистого прибутку. Оскільки значна частина українських АТ є збитковими, то в них ця вимога не виконується.

Практика розвитку корпоративного сектору в розвинутих країнах, а відтепер і в Україні вказує на суперництво учасників акціонерних товариств у боротьбі за власність з метою досягнення повноважень, які забезпечують певний рівень контролю над діяльністю корпорацій.

Насамперед треба з'ясувати суть контрольних, блокуючих та інших пакетів акцій. Є кілька підходів до понять контролю. Світова економічна наука вважає класичним контрольним пакетом акцій 50 % плюс 1 акція.

В Україні визначення контрольного пакета має певні особливості. З 1991 р. існує законодавча вимога проведення загальних зборів акціонерів лише за умови наявності більш ніж **60%** акціонерів. Крім того, **"10% плюс 1 акція"** забезпечують право вимоги скликання позачергових зборів або їх самостійне скликання та обов'язкового внесення у порядок денний питань власників такого пакета.

Блокуючий пакет **"25% плюс 1 акція"** дає можливість заблокувати на зборах прийняття рішень, що вимагають трьох чвертей голосів. Це такі важливі рішення, як зміни до статуту, ліквідація акціонерного товариства.

Пакет **"50% акцій плюс 1 акція"** дає змогу приймати рішення на зборах за умови присутності більш ніж 60 % акціонерів.

Самостійне проведення зборів забезпечує пакет **"60% плюс 1 акція"**. Дієвість прийняття рішень, які вимагають 3/4 голосів, залежить від розкладу сил на зборах.

Повний контроль над акціонерним товариством можливий за наявності пакета **"75% плюс 1 акція"**. Інші акціонери можуть лише вимагати позачергового скликання загальних зборів та мати інші права, які дає володіння більш ніж **10%** акцій. За правильного підходу меншість може впливати на деякі рішення власника такого пакета, але це залежить від її згуртованості, знань, цілеспрямованості.

Як правило, досягнення того чи іншого рівня контролю над корпорацією можливе через отримання у власність відповідного пакета акцій. Винятком може бути не набуття власності, а її залишення державою для контролю в процесі приватизації. Щодо набуття прав власності при первинному розпродажу акцій, то дії майбутнього акціонера начебто прості та прозорі —

потрібно підписатись на таку кількість акцій, яку він може оплатити. За умов приватизації (особливо сертифікатної) виникло багато **схем набуття прав власності на пакети акцій**, часто сумнівних з погляду законності, проте дієвих. Сучасні форми конкурсної приватизації також досить обтяжені різними вимогами, які роблять малопрозорим цей процес.

*Для набуття прав власності і, отже, контролю над уже діючим АТ, як правило, застосовуються **три основні шляхи**: зміна статутного капіталу, закупівля акцій первинного випуску в акціонерів, зміна власності внаслідок реального або фіктивного банкрутства підприємства.

Для підвищення або зниження частки акціонера у статутному фонді і відповідно рівня контролю **використовується зміна статутного капіталу**. Однак, як уже підкреслювалось, статутний капітал — величина фіксована, він може збільшуватись або зменшуватись лише офіційно, що передбачає відповідні процедури.

Так, акціонерне товариство має право збільшувати статутний фонд, якщо всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю, не нижчою від номінальної. Збільшення статутного фонду здійснюється через випуск нових акцій, обмін облигацій на акції або збільшення номінальної вартості акцій.

Існують також інші обмеження для АТ щодо додаткового випуску акцій. АТ забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних з його господарською діяльністю.

В Україні законодавче положення 1991 р. передбачало, що збільшення статутного фонду акціонерного товариства не більш як на 1/3 може бути здійснено за рішенням правління за умови, що таке передбачено статутом. Таке положення досить часто не записується у статуті, крім того, зміни статуту повинні затверджуватись вищим органом управління — загальними зборами, тому підвищення статутного фонду можна здійснити з урахуванням інтересів більшості акціонерів.

Зменшення статутного капіталу здійснюється через зменшення номінальної вартості акцій або зменшення кількості акцій шляхом викупу частини акцій у їх власників з метою їх анулювання.

Роль дрібних акціонерів в управлінні. Кумулятивне голосування

В управлінні капіталом акціонерного товариства значні проблеми виникають з повноправною участю дрібних акціонерів у роботі загальних зборів. Перш за все, як правило, дрібні акціонери отримують недостатньо інформації про діяльність корпорацій. У Сполучених Штатах Америки, Японії, Німеччині та інших розвинутих країнах у 90-х роках минулого століття були посилені нормативні вимоги щодо розкриття інформації акціонерними товариствами. На жаль, в Україні нормативне забезпечення подання інформації є недосконалим.

Для захисту дрібних акціонерів в управлінні акціонерним капіталом традиційно застосовувався такий напрям, як голосування за дорученням. Це означає, що певна кількість дрібних акціонерів можуть визначити **посередника**, який від їх імені буде управляти їх об'єднаними акціями.

Ще одним вагомим моментом, який впливає на дотримання прав дрібних акціонерів, є матеріальне забезпечення зборів акціонерів. Наприклад, існує

положення про те, що ті акціонери, які володіють більше 10 % акцій, мають право скликати збори, проте їх скликання є досить дорогим заходом.

Світова практика свідчить про наявність у нормативних документах вимоги щодо кумулятивного голосування. **Кумулятивне голосування** означає, що група дрібних акціонерів має змогу скласти свої голоси на користь конкретного кандидата або розподілити їх між різними кандидатами. Таким чином, більшість уже не має змоги диктувати меншості свої бажання. За простої ж норми голосування власник контрольного пакета акцій може здійснювати повний контроль над діяльністю акціонерного товариства, вводячи своїх кандидатів у органи управління акціонерного товариства.

2. Обіг корпоративних цінних паперів як об'єкт управління

Надзвичайно важливими для економіко-правової суті акціонерних товариств є чітко визначені відносини власності, оскільки вони мають величезний вплив на корпоративне управління. При цьому слід мати на увазі специфіку корпоративного капіталу, який виступає у двох формах — реального капіталу (основні та оборотні фонди) та капіталу, представленого корпоративними правами у вигляді цінних паперів. Роздвоєння корпоративної власності проявляється в тому, що власником реального капіталу корпорації виступає саме акціонерне товариство, а власниками цінних паперів — акціонери.

Акціонери (засновники і учасники) при купівлі акцій отримують певні корпоративні права у цьому товаристві. Проте вони мають право власності лише на акції, ту їх кількість, яку вони придбали. З акцією вони мають право здійснювати операції відповідно до чинного законодавства тих країн, де зареєстровані АТ.

Корпоративні права можуть виступати у вигляді корпоративних цінних паперів або засвідчених часток чи паїв у господарських товариствах, які не є акціонерними. Треба мати на увазі, що не всі цінні папери є корпоративними. Так, в Україні можуть випускатися і перебувати в обігу такі види цінних паперів, як акції, облігації внутрішніх республіканських і місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання республіки, ощадні сертифікати, векселі. Отже, більшість цінних паперів в Україні представляє відносини позики, а не часток чи паїв у статутних фондах. Тому до корпоративних цінних паперів слід віднести насамперед акції, облігації акціонерних товариств та похідні цінні папери акціонерних товариств — ф'ючерси та опціони.

Акції, їх види і особливості обігу

Оскільки рух акцій є важливим напрямом корпоративного управління, в акціонерних товариствах існують спеціалізовані служби, які спеціально займаються підтримкою акцій, їх котируванням та іншими заходами з руху акцій, потрібно зупинитись на основних характеристиках цих цінних паперів.

В Україні **акція** — це цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує пайову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у

вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

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

Специфічними корпоративними цінними паперами можна вважати привілейовані акції, які мають певне застосування в Україні. **Привілейовані акції** дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій **не мають** права брати участь в **управлінні** акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом. Вони насамперед дають права матеріального порядку, оскільки можуть випускатися з фіксованим у відсотках до їх номінальної вартості дивідендом, що щороку виплачуються. У тому разі, коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів за привілейованими акціями провадиться за рахунок резервного фонду.

Для підтримання балансу в акціонерних товариствах між управляючими і привілейованими законодавче встановлюється певне співвідношення між привілейованими та простими акціями. В Україні не може бути випущено привілейованих акцій на суму, що перевищує **25%** статутного капіталу акціонерного товариства.

Одним з особливих корпоративних цінних паперів є **облігація**, яку випускають за умови наступного обміну на акції акціонерного товариства. Практика таких випусків в Україні є поки ще недостатньою, і такі облігації не набули поширення. Можна вважати, що власник отримує корпоративні права при безпосередньому обміні облігацій на акції. До малозастосовуваних цінних паперів належать також опціони на придбання акцій.

Отже, акціонерний капітал виступає у формі реального майна — основних та оборотних фондів, без яких підприємство не може здійснювати господарську діяльність, а також у формі цінних паперів. Функціонування фондів і рух цінних паперів потребують управлінських дій, тому вони є обов'язковим об'єктом корпоративного управління.

Контрольні запитання і завдання

1. Яке основне завдання корпоративного управління?
2. Власником чого є корпорація як юридична особа?
3. Зарахунок чого формується капітал акціонерного товариства?
4. Чим володіють акціонери — часткою акціонерного товариства чи акціями?
5. У чому полягає економічна роль статутного фонду?
6. Які особливості оцінки внесків учасників товариств?
7. Які кошти забороняється використовувати для формування статутного

фонду?

8. Що означає поняття "контрольний пакет акцій"?

9. Назвіть основні форми отримання у власність пакетів акцій.

10. Розкрийте особливості збільшення статутного фонду акціонерного товариства.

11. З якою метою здійснюється зменшення статутного фонду?

12. Які чинники знижують можливість закупівлі акцій акціонерів?

13. Які основні форми існування акціонерного капіталу?

14. Що означає поняття "акції"? Які види акцій є в Україні?

15. У чому полягають особливості привілейованих акцій?

МОДУЛЬ II

ЗОВНІШНЯ СФЕРА КОРПОРАТИВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Тема 7. Державне регулювання корпоративного сектора

План лекції

1. Організаційно-управлінська база функціонування корпорацій.
2. Органи державного регулювання корпоративного сектора.
3. Управління державними корпоративними правами.
4. Податкова політика в корпоративному секторі України.

1. Організаційно-управлінська база функціонування корпорацій

Одним із найважливіших елементів зовнішньої сфери корпоративного управління є державне регулювання корпоративного сектору. В цілому державне регулювання як один з напрямів корпоративного управління виходить за рамки безпосередньо управління державними підприємствами та господарськими товариствами корпоративного типу. Створюючи цілісну організаційно-правову базу функціонування економіки, держава так чи інакше регулює різнобічні аспекти діяльності корпоративних підприємств.

Такий підхід характерний практично для всіх країн. На рівні законодавчих органів видаються правові акти, що мають силу закону і регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектору. В Україні на рівні органів спеціальної компетенції це, наприклад, Комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка видає підзаконні акти, що є обов'язковими приписами для учасників корпоративного управління.

У США система регулювання має кілька рівнів. На верхньому рівні знаходяться Конгрес США та Комісія з цінних паперів та біржі. Подібні органи регулювання створені в багатьох штатах. Вони здійснюють загальний контроль за корпоративним сектором і рухом цінних паперів. Нижче розміщені саморегульвні організації — фондові біржі, Національна асоціація дилерів з цінних паперів, клірингові корпорації та Рада муніципальних органів регулювання цінних паперів.

Корпоративні господарські товариства регулюються насамперед законами України "Про господарські товариства" і "Про цінні папери та фондову біржу". Ці закони прийняті у 1991 р. і з численними поправками діють і досі хоч проект окремого закону про акціонерні товариства розроблений давно, але не прийнятий. З 2004 р. набрали чинності положення Цивільного та Господарського кодексів України, що регулюють діяльність господарських товариств.

Так, законодавче визначені приписи щодо контролю господарських товариств, зокрема щодо ведення обліку та звітності. Визначено, що товариство здійснює бухгалтерський облік результатів своєї роботи, веде статистичну звітність і подає її в установленому обсязі органам державної статистики. Причому обов'язковою нормою є те, що достовірність та повнота річного балансу і звітності товариства мають бути підтверджені аудитором (аудиторською фірмою). Обов'язкова аудиторська перевірка річного балансу і звітності

товариств з річним господарським оборотом менш як 250 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян проводиться один раз на три роки.

Важливим **напрямом корпоративного управління з боку держави** є державне регулювання ринку цінних паперів. Таке управління є в усіх країнах, воно має свої специфічні риси і навіть суттєві відмінності, проте в цілому передбачає: реалізацію єдиної державної політики у сфері випуску і обігу цінних паперів та їх похідних; створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства; отримання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів; забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів; гарантування прав власності на цінні папери, захист прав учасників фондового ринку; дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів, контролю за прозорістю й відкритістю ринку цінних паперів.

Крім названих вище державних регулюючих структур у системі корпоративного регулювання також певне місце займають саморегулювні організації — добровільні об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, які не мають на меті одержання прибутку. Такі організації створюються для захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів. Крім того, вони мають бути зареєстровані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Світова практика свідчить про багатоманітність форм державного регулювання ринку цінних паперів як важливого зовнішнього механізму корпоративного управління. Проте при деякій специфіці таких **форм** можна в цілому виділити ті, що мають спільні риси: прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів; регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав і обов'язків учасників ринку цінних паперів, реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів, контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, а також умов їх продажу (розміщення).

Важливими формами державного регулювання ринку цінних паперів та корпоративного сектору також є розробка норм і контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів, контроль за системами ціноутворення, встановлення правил і стандартів здійснення операцій і контролю за їх дотриманням та інші елементи зовнішнього корпоративного управління.

До функцій державного регулювання можна віднести такі: створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; контроль за достовірністю інформації, що надається

емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам; видання спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю; заборону та припинення на певний термін професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності спеціального дозволу (ліцензії) на цю діяльність і притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством.

Як правило, за недотримання вимог законодавства встановлено адміністративну і навіть кримінальну відповідальність. Наприклад, в Україні на юридичних осіб можуть накладатись такі штрафи:

- за випуск в обіг та розміщення незареєстрованих цінних паперів — у розмірі до 10 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до 150 % прибутку (надходжень), одержаних у результаті цих дій;
- за діяльність на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), отримання якого передбачено чинним законодавством, — у розмірі до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- за ненадання, несвоєчасне надання або надання свідомо недостовірної інформації — у розмірі до 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень, рішень про усунення порушень щодо цінних паперів — у розмірі до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Такі штрафи накладаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, але стягуються лише в судовому порядку.

2. Органи державного регулювання корпоративного сектору

Державне регулювання корпоративного сектору та контроль за діяльністю учасників корпоративного сектору здійснюють Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Антимонопольний комітет, Фонд державного майна та ін. у межах своїх повноважень.

В Україні існує координаційний орган діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів — Координаційна рада, до якої входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності в Україні. Очолює Координаційну раду голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Основним органом спеціальної компетенції є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку — державний орган, що має центральний апарат і територіальні органи. Цей орган має законодавче визначену структуру і напрями діяльності.

Загальними напрямками його діяльності є формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів, координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних, здійснення державного

регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, дотримання вимог законодавства у цій сфері, захист прав інвесторів через застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень, сприяння розвитку ринку цінних паперів, узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розробка пропозицій щодо його вдосконалення.

Комісія розробляє і затверджує акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями, контролює їх виконання.

Основні завдання діяльності комісії є: встановлення вимог щодо випуску (емісії) і обігу цінних паперів та їх похідних, інформації про випуск і розміщення цінних паперів, у тому числі іноземних емітентів (з урахуванням вимог валютного законодавства України), які здійснюють випуск і розміщення цінних паперів на території України, а також встановлення порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про їх випуск, висування за погодженням з Національним банком України додаткових вимог щодо випуску цінних паперів комерційними банками.

До завдань комісії належать також: встановлення стандартів випуску (емісії) цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів, що пропонуються для відкритого продажу, в тому числі іноземних емітентів, які здійснюють випуск цінних паперів на території України, та порядок реєстрації випуску цінних паперів і інформації про їх випуск, видавання дозволів на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України, реєстрація випусків цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, у тому числі цінних паперів іноземних емітентів, що є в обігу на території України, встановлення вимог щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів та обігу їх на території України, реєстрація правил функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів, установлення вимог та умов відкритого продажу (розміщення) цінних паперів на території України.

Комісія встановлює порядок та видає дозволи на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів, на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність з цінними паперами та інших передбачених законодавством спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також анулювання цих дозволів (ліцензій) у разі порушення вимог законодавства про цінні папери, встановлює порядок складання звітності учасників ринку цінних паперів відповідно до чинного законодавства України, визначення за погодженням з Національним банком України особливості отримання комерційними банками дозволу на депозитарну та розрахунково-клірингову діяльність, визначає за погодженням з Міністерством фінансів України, а щодо діяльності банків на ринку цінних паперів — також з Національним банком України особливості ведення обліку операцій з цінними паперами; встановлює порядок і здійснює

державну реєстрацію фондових бірж та позабіржових торговельно-інформаційних систем, призначає державних представників на фондових біржах, у депозитаріях та торговельно-інформаційних системах, координацію робіт з підготовки фахівців з питань фондового ринку, встановлює кваліфікаційних вимог щодо осіб, які здійснюють професійну діяльність з цінними паперами.

Важливу роль у регулюванні корпоративного сектору відіграє Антимонопольний комітет. Такі органи існують також в інших країнах і мають різні назви, проте мета у них одна — недопущення монополізації ринків, розробка відповідних приписів і контроль.

Антимонопольному комітету надані досить широкі права, оскільки створення, злиття, приєднання, ліквідація суб'єктів господарювання (у тому числі господарського товариства, асоціації, концерну та іншого об'єднання підприємств), придбання, набуття в інший спосіб у власність, одержання в управління (користування) часток (акцій, паїв), а також активів (майна) у вигляді цілісних майнових комплексів суб'єктів господарювання чи структурних підрозділів суб'єктів господарювання, оренда цілісних майнових комплексів суб'єктів господарювання чи структурних підрозділів суб'єктів господарювання провадиться тільки за його згодою або його органів.

Як бачимо, права комітету досить широкі, хоча монополізація в корпоративному секторі залишається високою.

3. Управління державними корпоративними правами

У цілому управління державним корпоративним сектором в Україні можна поділити на три блоки:

- 1) створення загальної нормативно-правової бази функціонування економіки;
- 2) пряме управління державними підприємствами;
- 3) управління певною державною часткою статутного фонду господарських товариств.

Перший блок полягає в розробці законів та підзаконних актів економічної спрямованості, оскільки усі підприємства здійснюють діяльність у цьому нормативно-економічному полі. **Другий блок** застосовується у випадках, коли держава є єдиним власником акціонерного товариства і керує його діяльністю через менеджмент підприємства. **Третій блок** державного управління впливає на діяльність корпорації відповідно до наявності державного пакета корпоративних цінних паперів.

До об'єктів, які підпадають під пряме управління державної влади відносять:

- майно державних підприємств, установ і організацій, закріплене за ними на праві повного господарського відання або оперативного управління;
- акції (паї, частки), що належать державі у майні господарських товариств;
- майно підприємств, які перебувають у процесі приватизації;
- майно, передане у користування органам самоврядування;
- майно, яке не увійшло до статутних фондів господарських товариств, створених у процесі приватизації (корпоратизації) майна державних

підприємств.

Досить суттєву частку державного сектору починають становити державні акціонерні компанії. Вони є цілком повноправними суб'єктами корпоративного сектору, хоча й мають певні особливості порівняно з акціонерними товариствами в класичному їх вигляді.

Державні акціонерні компанії створюються **трьома основними шляхами**: акціонування державних підприємств, які відповідно до законодавства України не підлягають приватизації, заснування державної акціонерної компанії, придбання державою відповідних пакетів акцій у інших власників.

Від імені держави засновником та акціонером державної акціонерної компанії є визначений Кабінетом Міністрів України орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності. У разі, коли державі належать усі акції державної акціонерної компанії, повноваження загальних зборів здійснює як єдиний акціонер відповідний орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності.

Акції державних акціонерних компаній можуть бути передані в управління уповноваженим особам. Під час передачі акцій державних акціонерних компаній в управління уповноваженим особам Кабінет Міністрів України може визначити особливі умови здійснення управління та обов'язковий розмір дивідендів від прибутку компанії, які спрямовуються до державного бюджету. Порядок та умови передачі в управління уповноваженим особам акцій державних акціонерних компаній визначаються урядом.

В Україні не існує окремого органу, який здійснював би управління державним корпоративним сектором (державними акціонерними компаніями, державними корпоративними правами тощо). Ці функції здійснюють майже всі органи виконавчої влади. Однак основи такого управління закладаються на рівні Кабінету Міністрів України та інших уповноважених ним органів, Фонду державного майна України і в його складі департаменту з управління державними корпоративними правами, Національної академії наук України, Української академії аграрних наук, інших подібних організацій. Сюди належать також юридичні та фізичні особи, які здійснюють функції з управління акціями (паями, частками), що належать державі у майні господарських товариств (уповноважені особи).

Кабінет Міністрів України у сфері корпоративного управління приймає рішення про передавання цілісних майнових комплексів підприємств, нерухомого майна, акцій (паїв, часток), що належать державі у майні господарських товариств, з державної у комунальну власність, дає згоду на передавання цього майна з комунальної у державну власність відповідно до законодавства України, про передавання об'єктів державної власності у користування самоврядним організаціям, про закріплення у державній власності пакета акцій акціонерних товариств, створених на базі їх майна, термін закріплення цього пакета акцій у державній власності, про достроковий продаж зазначеного пакета акцій або його частини відповідно до законодавства України про приватизацію, подає на затвердження Верховної Ради України переліки об'єктів державної власності, які не підлягають приватизації, а також переліки об'єктів

державної власності, віднесені Державною програмою приватизації до груп, приватизація яких здійснюється із залученням іноземних інвестицій, приймає нормативно-правові акти, пов'язані з управлінням об'єктами державної власності, здійснює інші повноваження щодо управління об'єктами державної власності.

Досить широкі повноваження має **Фонд державного майна України**, який управляє майном державних підприємств, які з метою приватизації перетворюються в господарські товариства, та державним майном, що не ввійшло до статутних фондів господарських товариств у процесі приватизації та корпоратизації, а також цілісними майновими комплексами, переданими в оренду.

Щодо об'єктів державної власності, які перебувають у його управлінні, Фонд державного майна:

- здійснює повноваження власника державного майна в процесі приватизації, в тому числі повноваження з управління державними корпоративними правами;
- змінює організаційну форму державних підприємств у процесі приватизації;
- приймає рішення щодо подальшого використання державного майна, яке не ввійшло до статутних фондів господарських товариств;
- виступає орендодавцем майна, яке перебуває у державній власності;
- забезпечує захист майнових прав державних підприємств, організацій, установ на території України та за її межами;
- вносить на розгляд Кабінету Міністрів України пропозиції щодо закріплення пакета акцій у державній власності;
- виступає від імені держави засновником господарських товариств, у тому числі спільних підприємств.

Фонд державного майна (через департамент з управління державними корпоративними правами) може здійснювати такі **функції**:

- призначення уповноважених осіб з управління державними частками, паями, акціями;
- укладання з ними угод та здійснення контролю за ефективністю їх роботи;
- формування разом з центральними органами виконавчої влади окремих переліків господарських товариств, у статутних фондах яких є державні корпоративні права та які є стратегічними об'єктами для економіки і безпеки держави, з урахуванням принципів діяльності згідно з технологіями вироблення кінцевого продукту.

Крім того, **департамент** має виконувати **специфічні функції** з управління державними корпоративними правами, зокрема, проводити нормативне та методичне забезпечення управління державними корпоративними правами, а також здійснювати контроль за ефективністю цього управління.

Важливою ланкою механізму управління державними підприємствами та державними пакетами акцій є призначення уповноважених осіб. Так, Кабінет Міністрів України може делегувати повноваження з управління об'єктами державної власності міністерствам, іншим центральним та місцевим органам

виконавчої влади, Раді міністрів Автономної Республіки Крим, об'єднанням підприємств, організаціям (далі — органи, уповноважені управляти об'єктами державної власності).

Контроль за діяльністю своїх представників відповідні органи виконавчої влади здійснюють через прийняття від них звітів про результати їх діяльності та діяльності акціонерного товариства. Органи виконавчої влади проводять аналіз діяльності товариства й ефективності виконання функцій представником, готують пропозиції щодо подальшого функціонування товариства і умов управління та інформують вищестоящі органи.

У договорах регламентується багато **аспектів діяльності уповноважених осіб**. Проте з економічного погляду найважливішими є напрями діяльності: дотримання статуту товариства, фінансово-економічні результати діяльності підприємства, ефективність використання і збереження його майна, зобов'язання з погашення заборгованості підприємства в цілому, і, зокрема, з виплати заробітної плати, здійснення платежів до бюджету та відрахувань до пенсійного фонду, реалізація інвестиційної, технічної та цінової політики, забезпечення виробництва конкурентоспроможної продукції, виконання робіт, надання послуг, створення товариством дочірніх підприємств, філій та представництв, умови його реорганізації та ліквідації, його емісійна діяльність, укладання кредитних договорів, договорів застави та оренди його майна, виконання колективних договорів і галузевих угод, укладання установчих договорів про створення інших господарських товариств, у тому числі підприємств з іноземними інвестиціями, та ін.

4. Податкова політика в корпоративному секторі України

Державне регулювання корпоративного сектору також здійснюється шляхом проведення податкової політики.

На стадії створення акціонерних товариств в Україні в сучасних умовах не оподатковуються податком на додану вартість операції з первісного розміщення цінних паперів в обмін на корпоративні права. На сьогодні операції з випуску (емісії) акцій є об'єктами справляння державного мита (при реєстрації інформації про емісію акцій у розмірі 0,1 % від їх номінальної вартості). Але після цього практично будь-яка (сплатна чи безоплатна) передача прав власності на емітовані та зареєстровані акції підлягає оподаткуванню податком на додану вартість. Вартість акцій визначається вільними або регульованими цінами з урахуванням акцизного збору, ввізного мита, інших податків та зборів. Для акцій, як правило, ці елементи зростання ціни несуттєві, оскільки майже не мають поширення. Таке оподаткування викликає певні сумніви в методологічному плані. Так, якщо для всіх інших товарів податок на додану вартість має своє підґрунтя, як на зростання вартості (хоч це не зовсім так), і податок справляється з їх руху. Значна частина товарів і послуг споживається зразу і тому податок на додану вартість сплачується платником податків один раз.

Щодо корпоративних цінних паперів, то вони випускаються на строк існування акціонерного товариства, а це у переважній більшості випадків —

безстрокове. Тому в українській нормативно-правовій базі акцію визнають цінним папером без встановленого строку обігу. У такому випадку кожний перехід власності супроводжується сплатою податку на додану вартість.

Емітент корпоративних прав, який приймає рішення про виплату дивідендів своїм акціонерам (власникам), нараховує та вносить до бюджету авансовий внесок з податку на прибуток у розмірі ставки відповідно до законодавства, нарахованої на суму дивідендів, призначених для виплати, без зменшення суми такої виплати на суму такого податку. Зазначений авансовий внесок вноситься до бюджету до (або одночасно із) виплати дивідендів.

Таким чином, емітент корпоративних прав, який виплачує дивіденди своїм акціонерам (власникам), нараховує та утримує податок на дивіденди в розмірі **25 %** нарахованої суми виплат за рахунок таких виплат незалежно від того, чи є емітент платником податку на прибуток. Зазначений податок вноситься до бюджету до/або одночасно з виплатою дивідендів.

Таким чином, податкова політика в корпоративному секторі має досить складну природу, і, звичайно, її повне вивчення вимагає додаткового матеріалу.

Контрольні запитання і завдання

1. Які основні напрями регулювання корпоративного сектору?
2. Яким законами регулюється корпоративний сектор?
3. Що являють собою саморегулівні організації, які беруть участь у корпоративному управлінні?
4. Яка головна мета державного регулювання корпоративного сектору?
5. Розкрийте основні форми державного регулювання ринку цінних паперів.
6. Які штрафні санкції накладаються на учасників корпоративних відносин за недотримання вимог законодавства?
7. Назвіть органи, які здійснюють регулювання корпоративного сектору?
8. Охарактеризуйте випадки, коли має бути надана згода Антимонопольного комітету на дії господарських товариств.
9. Які об'єкти підпадають під безпосереднє управління органів державної влади?
10. Розкрийте поняття "державна акціонерна компанія".
11. Назвіть суб'єкти управління державними підприємствами і державними корпоративними правами.
12. Розкрийте основні напрями діяльності та повноваження Комісії з цінних паперів та фондового ринку.
13. Які напрями діяльності Департаменту з управління державними корпоративними правами?
14. У чому полягає роль уповноважених осіб в управлінні державними корпоративними правами?
15. Які основні особливості податкової політики в корпоративному секторі України?

Тема 8. Роль депозитарної системи в корпоративному регулюванні

План лекції

1. Суть депозитарної системи.
2. Види депозитарної діяльності та її суб'єкти.
3. Особливості переходу власності на корпоративні права.

1. Суть депозитарної системи

Світовий досвід показує, що існують дві основні форми функціонування цінних паперів — документарна і бездокументарна. В Україні цінні папери також можуть випускатися в документарній та бездокументарній формах.

На сьогодні немає жорстких нормативних приписів і обов'язкових вимог до вибору форми випуску цінних паперів тими чи іншими акціонерними товариствами, їм надано право вибору, тому форма випуску цінних паперів визначається рішенням кожного конкретного емітента про випуск цінних паперів. Цей випуск затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку при його реєстрації. Тому тільки реєстрація випуску цінних паперів є підставою для їх взяття на обслуговування Національною депозитарною системою як іменних цінних паперів у документарній формі, цінних паперів на пред'явника у документарній формі або цінних паперів у бездокументарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на основі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

Якщо випуск цінних паперів здійснюється у **документарній формі**, то емітент повинен виготовити сертифікати, які випускаються з урахуванням вимог, визначених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. При цьому сертифікати мають бути з визначеною атрибутикою і з певними ступенями захисту. На сьогодні підтвердженням власності на акції є в одному випадку виписки з реєстрів, які ведуть незалежні реєстратори, а в іншому — папери, видані правліннями акціонерних товариств та посвідчені їх печаткою.

Згідно з регуляторною базою всі емітенти повинні привести випуски цінних паперів у відповідність до вимог щодо визначення документарної або бездокументарної форм. У цілому емітентам надано право вибору, проте розвиток депозитарної системи для функціонування бездокументарної форми проходив досить важко. Депозитарії з'являються в Україні повільно, ще кілька років тому не було жодного, тоді як система незалежних реєстраторів вже склалась і була відпрацьована. Одним з перших **депозитаріїв в Україні** був Міжрегіональний фондовий союз.

У випадках, коли емісія цінних паперів здійснюється у **бездокументарній формі**, емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання в обраний ним депозитарій. На період підписки на певний випуск (емісію) цінних паперів емітент оформляє тимчасовий глобальний сертифікат, який підлягає заміні на постійний після державної реєстрації цього випуску Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку або анулюється в разі визнання випуску таким, що не відбувся.

Глобальний сертифікат, оформлений після державної реєстрації та визнання випуску таким, що відбувся, зберігається в депозитарії протягом усього періоду існування цінних паперів у бездокументарній формі.

Вимоги до оформлення і ведення обліку глобальних сертифікатів та їх реквізити встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Депозитарна діяльність визначається як надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента за випущеними ним цінними паперами. У 2004 р. в Україні існували дві депозитарні системи — НДУ (Національний депозитарій України) та МФС ("Міжрегіональний фондовий союз"), які претендують на виконання функцій національного депозитарію.

Верхній рівень депозитарної системи являє собою Національний депозитарій України і депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Нижній рівень — це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів. У цілому в депозитарній системі діє кілька суб'єктів корпоративного управління. До них належать прямі й опосередковані учасники. **Прямими** учасниками вважаються депозитарії, зберігачі та реєстратори власників цінних паперів. **Опосередкованими** — емітенти, організатори торгівлі цінними паперами, торговці цінними паперами, банки.

Депозитарії та зберігачі можуть вести реєстри власників іменних цінних паперів тільки у разі отримання відповідного дозволу. Проте слід мати на увазі, що ведення реєстрів власників іменних цінних паперів є виключною діяльністю суб'єктів підприємницької діяльності і не може поєднуватися з іншими видами діяльності, крім депозитарної.

Працівникам прямих учасників **Національної депозитарної системи** та державних органів, які здійснюють контроль за діяльністю Національної депозитарної системи, **забороняється** здійснювати професійну діяльність на ринку цінних паперів, бути засновниками або учасниками юридичних осіб, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, виконувати будь-яку оплачувану роботу для цих осіб, крім викладацької. Крім того, забороняється використовувати інформацію щодо цінних паперів, до якої вони мають доступ, для укладання угод щодо цінних паперів у власних інтересах.

Контроль за діяльністю Національної депозитарної системи здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а також у межах повноважень, визначених законодавством України, Національний банк України, Міністерство фінансів України та інші державні органи. Порядок і умови здійснення депозитарної діяльності учасниками Національної депозитарної системи встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Для здійснення кожного з видів депозитарної діяльності

учасникам Національної депозитарної системи видається окремий дозвіл Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Дозвіл на здійснення депозитарної діяльності комерційним банкам надається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України.

У системі корпоративного управління **депозитарна система** здійснює діяльність за рядом напрямів, серед яких:

- стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;
- уніфікація документообороту щодо операцій з цінними паперами і нумерація цінних паперів, випущених в Україні, згідно з міжнародними стандартами;
- відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах;
- реальна поставка чи переміщення з рахунку в цінних паперах з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;
- акумулювання доходів (дивідендів, процентних виплат та виплат з погашення тощо) щодо цінних паперів, взятих на обслуговування системою, та їх розподіл за рахунками;
- регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- встановлення відносин і налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших країн, укладання як двосторонніх, так і багатосторонніх угод про пряме членство або кореспондентські відносини для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників Національної депозитарної системи, контроль за їх кореспондентськими відносинами з депозитарними установами інших країн;
- розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних з банківськими та/або іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі.

2. Види депозитарної діяльності та її суб'єкти

На сьогодні відповідно до чинного законодавства України **депозитарієм** вважається юридична особа, яка створюється у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше ніж десять зберігачів, і яка здійснює виключно депозитарну діяльність. При цьому частка одного учасника в статутному фонді депозитарію не може перевищувати 25 % цього фонду. При цьому є певні обмеження, оскільки ніхто не може мати в депозитарії блокуючого пакета акцій, і учасники повинні вирішувати питання з вищим рівнем узгодження інтересів. Засновниками депозитарію також можуть бути фондова біржа чи учасники організаційно оформленого позабіржового ринку.

Клієнтами депозитарію є зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір, емітенти щодо рахунків власних емісій, відкритих на основі договорів про обслуговування емісії цінних паперів, а також інші депозитарії, з якими укладено договори про кореспондентські відносини. Юридичні особи, які є учасниками Національної депозитарної системи, здійснюють:

- ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;
- зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;
- кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Зберігачами мають право бути торговці цінними паперами за наявності відповідного дозволу, комерційні банки, які мають дозвіл на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів і мають право бути зберігачами, провадити за дорученням власника операції з депонованими цінними паперами і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом цінних паперів.

Встановлено деякі обмеження для діяльності зберігачів. Так, у статутному фонді зберігача частка іншого зберігача або торговця цінними паперами, інвестиційної компанії, страхової компанії та іншого інституційного інвестора не може перевищувати 5 %.

Оплата послуг зберігача провадиться за тарифами, встановленими самим зберігачем. Максимальний розмір тарифів встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

Діяльність щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів здійснює емітент, або реєстратор. Історично в Україні склалось так, що переважну кількість акцій обслуговують окремі реєстратори, менша частина припадає на самих емітентів, у зберігачів у бездокументарній формі поки що не дуже багато акцій. Складається враження, що емітенту зручніше вести реєстр своїх цінних паперів самостійно.

Реєстратор веде реєстр власників іменних цінних паперів на умовах договору, що укладається з емітентом цінних паперів. Типова форма договору затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Оплата послуг реєстратора здійснюється за тарифами, які встановлює сам реєстратор. Максимальний розмір тарифів встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

Акціонерне товариство не може змінювати реєстратора дуже часто, оскільки це хоч і не заборонено, але зумовлює досить серйозні організаційні труднощі, а саме у разі не укладення договору протягом 30 календарних днів Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку надсилає товариству розпорядження про необхідність його укладення, а в разі невиконання такого розпорядження протягом 15 календарних днів притягує посадових осіб товариства до відповідальності.

Зберігання й обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів мають певні

особливості. Для цього розроблено і затверджено нормативно-законодавчі приписи.

Так, діяльність, пов'язана зі зберіганням цінних паперів та обліком прав власності на них, здійснюється на основі **договору** про відкриття рахунку в цінних паперах, який укладається власником цінних паперів з обраним ним зберігачем, депозитарного договору, який укладається між зберігачем і депозитарієм, або договору про обслуговування емісії цінних паперів, який укладається між емітентом та обраним ним депозитарієм.

1) У договорі про відкриття рахунку в цінних паперах визначаються умови ведення рахунку власника цінних паперів, порядок проведення операцій емітента, порядок надання облікової та фінансової інформації зберігачем, а також умови оплати його послуг тощо.

2) У депозитарному договорі встановлюється право зберігача передавати до депозитарію виключно цінні папери, які перебувають у колективному зберіганні, порядок здійснення операцій депозитарієм, умови ведення рахунків, порядок проведення операцій емітента, порядок надання облікової та фінансової інформації депозитарієм, а також умови оплати його послуг тощо. Депозитарії та зберігачі не мають права укладати договори щодо цінних паперів, які належать депоненту і зберігаються у них на рахунках у цінних паперах, у власних інтересах чи в інтересах третіх осіб без відповідного доручення.

3) У договорі про обслуговування емісії цінних паперів між емітентом чи його представником та обраним ним депозитарієм визначається порядок прийняття на обслуговування та обслуговування емісії цінних паперів, операцій емітента в депозитарії щодо випущених ним цінних паперів, порядок переведення цінних паперів з документарної форми у бездокументарну тощо.

Депозитарії можуть одержувати від емітента безпосередньо на свій рахунок доходи з цінних паперів для наступного перерахування їх зберігачам. Зберігач зобов'язаний у встановлений договором термін зарахувати зазначені доходи на грошові рахунки власників цінних паперів. Ці доходи не є доходами депозитарію і не підлягають оподаткуванню у складі доходів депозитарію.

Електронний обіг цінних паперів застосовується у переважній більшості країн. В Україні також у випадках знерухомлення цінних паперів цінні папери, випущені в документарній формі, можуть бути переведені у бездокументарну форму та зберігатися на електронних носіях. Існує нормативна вимога, згідно з якою обслуговування угод щодо цінних паперів у бездокументарній формі проводиться тільки учасниками Національної депозитарної системи.

Облік цінних паперів у **Національній депозитарній системі** здійснюється відповідно до норм та правил обліку цінних паперів, затверджених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України, а для комерційних банків — Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку спільно з Національним банком України, зареєстрованих у Міністерстві юстиції України.

3. Особливості переходу власності на корпоративні права

Перехід прав власності на акції та паї залежить від видів господарських товариств. Механізм переходу прав власності в товариствах з обмеженою відповідальністю закладено в їхніх статутних документах. Державний сектор має свою нормативну базу і відповідно свою специфіку відносин власності. Перехід прав власності в акціонерних товариства також має свої відмінності. Вони залежать від установчих документів і внутрішньо-корпоративних норм, які мають свої специфічні особливості, але у рамках законодавчої бази. Базовим положенням щодо переходу власності є те, що корпоративні права громадян — це приватна власність, з якою вони можуть здійснювати дії, властиві цій формі власності. Корпоративні права держави та юридичних осіб (господарських товариств) виступають відповідно державною та колективною власністю і регулюються відповідно до цих форм власності.

Підтвердженням права власності на цінні папери є сертифікат, а в разі знерухомлення цінних паперів чи їх емісії в бездокументарній формі — виписка з рахунку в цінних паперах, яку зберігач зобов'язаний надавати власнику цінних паперів.

Акції на пред'явника мають найбільш вільний рух, і реалізація прав власності здійснюється за угодою сторін. В Україні таких акцій поки що небагато, загальний їх випуск реєструється, а купівля-продаж здійснюється інвесторами на свій страх і ризик. Право власності на цінні папери на пред'явника, випущені в документарній формі, переходить до нового власника з моменту передачі (поставки) цінних паперів. У разі відчуження знерухомлених цінних паперів на пред'явника право власності на цінні папери переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

Іменні цінні папери, випущені в документарній формі (якщо умовами емісії спеціально не зазначено, що вони не підлягають передачі), передаються новому власнику шляхом повного індосаменту. У разі відчуження знерухомлених іменних цінних паперів право власності переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

Не допускається самовільне відчуження іменних цінних паперів, яке не відображене в депозитарній або реєстраторській системі. Законодавче визначено, що права на участь в управлінні, одержання доходу тощо, які впливають з іменних цінних паперів, можуть бути реалізовані новим власником лише з моменту внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів. Тобто право власності на цінні папери, випущені в бездокументарній формі, переходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача. Внесення номінального утримувача до реєстру власників іменних цінних паперів, а також перереєстрація цінних паперів на іншого номінального утримувача не означає, що право власності на цінні папери переходить до номінального утримувача.

Рух акцій на пред'явника, оскільки за ними не ведеться поіменного реєстру, провадиться через розрахунки як безготівковими платежами (що в умовах України здійснюється рідше), так і готівкою. Існування значного тіньового сектору створює умови для руху великих грошових коштів поза офіційним

обігом. Акції на пред'явника купуються часто без дотримання правил купівлі-продажу і без оформлення таких угод в офіційних органах, тим більше, що законодавчої норми про обов'язкове посвідчення руху цінних паперів нотаріатом немає.

Як правило, в депозитарії схеми розрахунків такі, що торговці можуть здійснювати розрахунки за угодами за принципами передпоставки цінних паперів, передоплати коштів за акції і поставки проти оплати (при цьому акти оплати і поставки збігаються у часі).

Кліринговий депозитарій для здійснення грошових розрахунків за угодами щодо цінних паперів зобов'язаний користуватися послугами, що надають розрахункові банки на основі відповідного договору, типова форма якого затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку і Національним банком України. В цілому депозитарій може вибирати вільно такий розрахунковий банк або банки, які його влаштовують. Вимоги до такого розрахункового банку встановлено положенням, що затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку і Національним банком України. Депозитарій може обслуговувати клієнтів за схемою, яка не передбачає грошового регулювання. Депозитарій може надавати можливості руху цінних паперів за рахунками, але не контролює процес грошових розрахунків. Це насамперед стосується угод, де не виникають грошові відносини — дарування, міни, а також угод, де розрахунки здійснюються з відстрочкою.

Правила та операційні стандарти клірингу і розрахунків за угодами щодо цінних паперів затверджуються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Правила та операційні стандарти грошового клірингу та розрахунків за операціями з цінними паперами затверджуються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України і Міністерством фінансів України.

Тому слід мати на увазі, що операції щодо угод переходу прав власності на цінні папери передбачають сплату державного мита у розмірі 0,2 % від суми угоди, яка зазначена в договорі. При цьому суму державного мита сплачує, як правило, продавець, який від свого імені реалізує цінні папери, хоч у договорах купівлі-продажу така відповідальність може бути перекладена на покупця. Крім того, при обміні цінних паперів на інші цінні папери виникає ситуація, коли кожна зі сторін угоди сплачує по 0,2 % від суми майна, яке він дає в обмін. При викупі акціонерним товариством власних акцій у акціонерів також сплачується державне мито за ставкою 0,2 % від суми, яка зазначена в угоді.

У разі, коли громадяни продають свої цінні папери, за їх відчуження сплачується державне мито. Суми від продажу акцій не включаються до складу сукупного оподаткованого доходу. В іншому випадку кошти, отримані за основним місцем роботи фізичними особами — власниками цінних паперів від продажу акцій, підлягають оподаткуванню в складі сукупного доходу, який обкладається податком як різниця між курсовою та номінальною вартістю.

Контрольні запитання і завдання

1. Які основні форми функціонування цінних паперів?
2. Що є підставою для взяття цінних паперів на обслуговування національною депозитарною системою?
3. Хто був першим депозитарієм в Україні?
4. Що являють собою верхній та нижній рівні депозитарної системи в Україні?
5. Які органи здійснюють в Україні контроль за діяльністю національної депозитарної системи?
6. Назвіть основні напрями діяльності національної депозитарної системи.
 1. Що означає поняття "депозитарій"?
8. Які види діяльності здійснюють учасники національної депозитарної системи?
9. Які обмеження в діяльності зберігачів?
10. Які організації здійснюють діяльність щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів?
11. На яких умовах реєстратор веде реєстр?
12. Що являє собою номінальний утримувач?
13. Які дії здійснює зберігач для обміну цінних паперів?
14. Назвіть основні особливості електронного обігу цінних паперів в Україні.

Тема 9. Управління рухом акцій на первинних і вторинних ринка

План лекції

1. Суть управління рухом акцій.
2. Роль фондової біржі та систем позабіржової торгівлі в регулюванні рухом акцій.

1. Суть управління рухом акцій

Управління рухом акцій здійснюється з моментів випуску (емісії) акцій певним акціонерним товариством. Існує два основних напрями управління випуском акцій: розміщення при первинній емісії та розміщення при додатковому випуску акцій у разі збільшення статутного фонду. Первинним ринком вважається купівля-продаж цінних паперів перших випусків, вторинним — такі самі дії з існуючими (zareєстрованими) цінними паперами. Відповідно корпоративне управління рухом акцій має дві стадії — при первинному розміщенні і при подальшій підтримці та створенні умов зростання їх ринкової вартості.

Від правильності та ефективності управління первинним розміщенням акцій багато в чому залежать подальше існування і діяльність акціонерного товариства. Річ у тім, що бажання засновників здійснити розміщення акцій аж ніяк не означає автоматичного вирішення цього питання, оскільки остаточне рішення про придбання акцій приймають тільки інвестори. Як буде здійснено підготовчу роботу і організацію випуску, так і пройде підписка на акції. Для емітента позитивні моменти пов'язані з тим, що при вдалому первинному розміщенні акцій емітент отримує інвестиції, які можна використати на формування виробничого потенціалу, при додатковому випуску акцій залучені кошти можна спрямувати на модернізацію та розвиток виробництва. Попит на випущені цінні папери приносить компанії певні рекламні переваги, надійність у конкурентній боротьбі.

Від належного управління додатковим і первинним випуском цінних паперів залежить також можливість збереження контролю за власністю та відповідна гнучкість в управлінні акціонерними товариствами.

Для здійснення первинного розміщення акцій, як правило, укладається угода з дилерами, які займаються продажем таких акцій інвесторам. Умови взаємодії емітентів та продавців визначаються угодами між ними. Така діяльність називається "андерайтинг" і становить, як правило, розміщення фінансовими посередниками нових випусків цінних паперів.

При первинному розміщенні надійність цих акцій забезпечується так званим принципом повного пред'явлення, тобто розкриття всієї інформації емітентом, який виходить на первинний ринок цінних паперів.

На вторинні ринки акції потрапляють після їх первинного розміщення іноді досить складними шляхами. Вони можуть реалізуватись дрібними власниками-акціонерами з дотриманням або без дотримання вимог чинного законодавства, ними торгують і потужні дилери в позабіржовому обігу. Найбільш корпорації намагаються управляти рухом своїх акцій через посередництво фондових бірж.

Рішення про випуск акцій в обіг залежить не тільки від засновників та учасників створення господарських товариств. Діяльність корпорації її цінні папери мають відповідати певним законодавче визначеним вимогам для первинного розміщення акцій.

Історія розвитку корпоративного капіталу і фінансових ринків, що пережили ряд корисливих резонансних дій з боку засновників і гучних фінансових потрясінь, спричинила поєднання дій інституцій корпоративного сектору та державних органів з метою упорядкування обігу корпоративних цінних паперів. До законодавчих вимог насамперед належить реєстрація випусків акцій.

Існує положення, згідно з яким інформація про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, крім реєстрації підлягає обов'язковому опублікуванню в органах преси Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України і офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку підписки на ці цінні папери. Причому акції, що пропонуються для відкритого продажу, допускаються для розміщення не раніш як через 30 днів після опублікування оголошення про їх випуск. У разі будь-яких змін в інформації про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються до відкритого продажу, емітент цінних паперів повинен опублікувати інформацію про зміни, що сталися, до закінчення 30-денного терміну з дня опублікування інформації. Реєстрація випуску цінних паперів повинна бути проведена не пізніш як за 30 днів з моменту подання заяви з доданням необхідних документів. Не зовсім чітко визначені умови реєстрації облігацій підприємств, які можуть конвертуватись в акції, та опціонів на придбання акцій. Дехто вважає, що реєстрації не повинні підлягати акції закритих акціонерних товариств, які мають обмежене число акціонерів.

Слід мати на увазі, що реєстрація випуску цінних паперів або інформації про випуск цінних паперів, що проводиться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, не може розглядатись як гарантія вартості цих цінних паперів.

Оскільки інвестори повинні мати відомості щодо походження засновників, регулярної діяльності їх емітента, планів на майбутнє, практично в усіх країнах існують нормативне визначені вимоги щодо подання такої інформації, їх основне завдання — перешкоджати недобросовісному засновництву.

У разі, якщо інвестор придбав такі корпоративні права, він має право на ознайомлення з діяльністю підприємства відповідно до чинного законодавства і статутних документів. Крім власників корпоративних прав, які мають певні права на ознайомлення із ситуацією у фірмі з метою впливати на управлінські рішення, українська нормативно-правова база визначає, що емітент зобов'язаний не менш як один раз на рік інформувати громадськість про свій стан і результати діяльності у формі річного звіту. У річному звіті мають бути такі дані про емітента:

- а) інформація про результати господарювання за попередній рік;
- б) підтверджені аудитором (аудиторською фірмою) річний баланс та довідка про фінансовий стан;
- в) основні відомості про додатково випущені цінні папери;

г) обґрунтування змін у персональному складі службових осіб.

Існують вимоги щодо оприлюднення не тільки регулярної, а й спеціальної інформації. Так, емітент зобов'язаний протягом двох днів надіслати фондовій біржі та реєструвальному органу, а також опублікувати в офіційній газеті фондової біржі інформацію про зміни, що відбулися в його господарській діяльності й впливають на вартість цінних паперів або розмір доходу за ними, а саме:

- а) зміни прав на цінні папери;
- б) зміни у персональному складі службових осіб;
- в) арешт банківських рахунків емітента;
- г) початок дій із санації (здійснення комплексу заходів, спрямованих на оздоровлення фінансового стану емітента);
- д) реорганізацію або припинення діяльності емітента;
- е) знищення не менш як 10 % майна емітента внаслідок надзвичайних обставин;
- є) подання позову до емітента в розмірі, що перевищує 10 % статутного фонду або суми вартості основних і оборотних коштів емітента;
- ж) одержання кредиту або емісію цінних паперів у розмірі, що перевищує 50 % статутного фонду або суми вартості основних та оборотних коштів емітента.

Водночас законодавче визначено, що особа, яка підписалась або купила цінні папери до опублікування інформації про зміни в господарській діяльності емітента, що впливають на вартість цінних паперів або розмір доходу за ними, може протягом 15 днів з моменту публікації цієї інформації розірвати договір в односторонньому порядку. У разі розірвання договору емітент зобов'язаний на вимогу цієї особи відшкодувати їй витрати і можливі збитки, пов'язані з підпискою або купівлею цінних паперів.

Існує також положення, відповідно до якого емітент у разі невиконання умов підписки на цінні папери зобов'язаний повернути передплатникам на їх вимогу всі одержані від них кошти зі сплатою відсотків за весь термін їх тримання. Емітент також несе відповідальність із відшкодування збитків, завданих недостовірною інформацією про цінні папери. При позитивній оцінці цих положень потрібно створити практичні умови, щоб ці положення могли реально діяти і захищати права інвесторів.

3. Роль фондової біржі та систем позабіржової торгівлі в регулюванні руху акцій

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

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

У сучасних умовах у світі існує близько 200 фондових бірж, серед яких є кілька провідних. Найбільшими фондовими біржами є Токійська, Нью-Йоркська, Лондонська, Франкфуртська та деякі інші. Активно розвиваються фондові біржі Азії, Тихоокеанського регіону. Невеликі біржі обслуговують регіональний обіг цінних паперів. Існують також відділи, що займаються цінними паперами на товарних біржах. Так, у США діють великі фондові біржі — Американська, Середньозахідна, Філадельфійська, Тихоокеанська, Бостонська. Водночас здійснюються торги цінними паперами на Чиказьких зерновій та м'ясній біржах.

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

В Україні перша товарна біржа була створена в Одесі, а початок біржової фондової діяльності було покладено 22 вересня 1862 р. створенням Київської біржі, на якій потім здійснювались торги цінними паперами. У роки громадянської війни діяльність бірж була призупинена і відновлена тільки в роки непу. На восьми біржах СРСР тоді були створені фондові відділи. Проте наприкінці 20-х років біржі були закриті вольовими рішеннями урядовців. У 1930 р. припинила діяльність і Київська біржа.

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

Відповідно до чинних в Україні нормативних документів **фондова біржа** являє собою акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність згідно зі статутом і правилами фондової біржі.

Фондова біржа може бути створена не менш як 20 засновниками — торговцями цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності щодо цінних паперів за умови, що вони зроблять до статутного фонду визначені чинним законодавством внески.

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

В установчих документах фондової біржі, закладено певні **особливості**. В статуті фондової біржі визначаються:

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

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

- а) види угод, які укладаються на фондовій біржі;
- б) порядок торгівлі на фондовій біржі;
- в) умови допуску цінних паперів на фондову біржу;
- г) умови і порядок підписки на цінні папери, що котируються на фондовій біржі;
- д) порядок формування цін, біржового курсу та їх публікації;
- е) перелік цінних паперів, що котируються на фондовій біржі;
- є) обов'язки членів фондової біржі щодо ведення обліку та інформації, внутрішній розпорядок роботи комісій фондової біржі, порядок їх діяльності;
- ж) систему інформаційного забезпечення фондової біржі;
- з) види послуг, що надаються фондовою біржею, і розмір плати за них;
- й) правила ведення розрахунків на фондовій біржі;
- і) інші положення, що стосуються діяльності фондової біржі.

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

У сучасних умовах фондові біржі України мають вирішувати такі **завдання**:

- збільшення кількості й розширення номенклатури цінних паперів, які котируються на фондових біржах, розширення торгівлі похідними цінних паперів;
- удосконалення нормативної бази функціонування фондового ринку, розвиток системи підготовки кадрів для фондової діяльності, розвиток інформаційного забезпечення учасників корпоративного сектору;
- підвищення координаційної роботи всіх фондових бірж України, об'єднання їх зусиль для від лагодження торгів, їх модернізації і переходу на сучасний електронний обіг.

З метою здійснення державного контролю Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку призначаються державні представники на фондових біржах. Вони уповноважені здійснювати контроль за дотриманням

положень статуту і правил фондової біржі та мають право брати участь у роботі керівних органів фондових бірж. Зупиняти діяльність фондової біржі в разі порушення нею статутної діяльності та вимагати приведення її у відповідність до статуту та правил фондової біржі уповноважена Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Рух акціонерного фіктивного капіталу здійснюється не тільки на фондових біржах. Значна частина акцій купується і продається на позабіржових фондових ринках. В цілому позабіржовий фондовий ринок передбачає операції з цінними паперами, що здійснюються поза фондовою біржею.

Найбільш стихійну форму позабіржова торгівля має при купівлі-продажу корпоративних цінних паперів фізичними особами. Так, у роки активного здійснення сертифікатної приватизації в Україні (1994—1997 рр.) укладалися масштабні угоди про продаж фізичними особами прав на придбання акцій підприємств, що підпадали під приватизацію і були привабливими для інвестора. Купувались приватизаційні сертифікати як фізичними особами, так і фінансовими посередниками. Такі угоди здійснювалися стихійно, ціни визначались тільки попитом і пропозицією, інформація не набувала офіційного поширення. Значна частина таких угод укладалась у "тіні". На сьогодні в Україні також значна частина угод щодо переходів права власності на корпоративні цінні папери здійснюється стихійно через посередництво депозитарних структур.

В Україні створена Асоціація "Позабіржова фондова торговельна система" (ПФТС), яка являє собою основну структурну форму позабіржової торгівлі. Організаційно ця система утворилась на базі центрів сертифікатних аукціонів, які в цілому виконали свої початкові завдання. ПФТС розроблена і діє як багатофункціональна система для забезпечення діяльності брокерів і дилерів з розміщення фінансових інструментів. Вона має певну матеріально-технічну базу, яка об'єднує офіси фінансових посередників — учасників Системи.

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

Асоціацію утворюють фінансові посередники, які мають відповідати певним вимогам. Так, член ПФТС повинен мати права на здійснення всіх видів діяльності з випуску і обігу цінних паперів, виконувати положення статуту ПФТС, сплачувати вступні та поточні членські внески. Особливістю вступу до Асоціації є необхідність мати для вступника три письмові рекомендації від членів Асоціації, що виконують свої членські зобов'язання і мають стаж роботи на фондовому ринку не менш як рік. Крім того, в положенні про членство в Асоціації є вимоги про дотримання її членом загальноновизнаних у ділових колах стандартів етичної і професійної поведінки.

Для вступу до Асоціації необхідно зробити одноразовий вступний внесок, еквівалентний 500 дол. США, після цього сплачуються місячні внески з розрахунку 250 дол. США за квартал у національній валюті. Виконавши ці

вимоги, члени ПФТС здійснюють купівлю-продаж цінних паперів у цій системі фондової торгівлі.

Контрольні запитання і завдання

1. Які основні напрями управління випуском акцій?
2. Хто може здійснювати первинне розміщення акцій?
3. Що являє собою реєстрація випуску акцій?
4. Як відбувається в Україні реєстрація випуску цінних паперів?
5. Як здійснюється вилучення з обігу цінних паперів?
6. Назвіть вимоги щодо оприлюднення інформації про емітента.
7. Які чинники перешкоджають оприлюдненню звітності емітента?
8. Охарактеризуйте поняття "фондова біржа".
9. Які фондові біржі є на сьогодні найбільшими?
10. Хто може заснувати фондову біржу в Україні?
11. Які особливі умови мають бути визначені в статуті фондової біржі?
12. Розкрийте основні завдання фондових бірж в Україні.
13. У чому полягає економічна суть позабіржових фондових ринків?
14. Охарактеризуйте основні засади функціонування асоціації "Позабіржова фондова торговельна система".

Тема 10. Фінансові посередники в системі корпоративного управління

План лекції

1. Суть фінансового посередництва і його функції.
2. Основні організаційні форми фінансового посередництва.

1. Суть фінансового посередництва і його функції

Світова практика свідчить про надзвичайно велику роль фінансових посередників у системі корпоративного управління. Значну роль у корпоративному секторі відіграють так звані інституційні інвестори, серед яких значна кількість фінансових посередників.

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

Слід виділити кілька важливих функцій, що виконують фінансові посередники в системі корпоративного управління:

1) **Існування фінансових посередників**, як показує світова практика, дає змогу в масштабах суспільства і окремого підприємства мати певну економію на деяких операціях внаслідок спеціалізації. Фінансові структури з'являються як посередники об'єктивно, внаслідок дії економічних законів ринкового характеру, і функціонують у змішаному механізмі господарювання, обслуговуючи різні сектори національного господарства і підпадаючи під дію державних та ринкових регуляторів.

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

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

4) **Консультативна.** Як правило, посередницькі структури впливають на підприємства консультативною роботою, яка стосується тих чи інших сторін корпоративного управління. Особливо це стосується у вітчизняній практиці приватизованих підприємств, що набули форми акціонерних товариств, однак не мають досвіду управління такою організаційно-економічною формою бізнесу.

Види фінансового посередництва

Світова практика вказує на існування кількох основних видів фінансових посередників, до яких відносять фінансових брокерів (посередників), торговців цінними паперами (дилери), інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, інвестиційних консультантів, довірчі товариства.

1) Фінансове посередництво в Україні регулюється державними органами, має певну законодавчо-нормативну базу своєї діяльності й розвивається, створюючи тим самим один із елементів зовнішньої сфери корпоративного

управління. Важливим моментом при цьому є те, що фінансовими посередниками згідно з чинною нормативною базою можуть виступати як громадяни, так і юридичні особи, в тому числі громадяни України і особи з іноземним громадянством. На 2004 р. в Україні діяло 904 торговці цінними паперами, 11 саморегульованих організацій ринку цінних паперів, 95 інститутів спільного інвестування.

2) Для України характерною формою фінансового посередництва є так звані торговці цінними паперами, які обслуговують рух цінних паперів корпоративних підприємств. Такі фінансові посередники здійснюють діяльність з випуску та обігу цінних паперів, якою визнається посередницька діяльність з випуску та обігу цінних паперів, що здійснюється банками, а також акціонерними товариствами, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, та іншими товариствами, для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності.

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

- а) діяльність з випуску цінних паперів;
- б) комісійну діяльність з цінних паперів;
- в) комерційну діяльність з цінних паперів.

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

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

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

Обмеження діяльності фінансових посередників

На фінансових посередників поширюються усі обмеження, які діють для господарських товариств. Крім того, існують певні особливі обмеження, викликані специфічною роллю цих структур на фондовому ринку. Практично всі країни досить жорстко регулюють діяльність фінансових посередників, застосовуючи різні методи впливу.

Для діяльності вітчизняних фінансових посередників характерною рисою була робота з приватизаційними сертифікатами і значно меншою мірою вони працювали з реальними інвестиційними ресурсами. На перших етапах розвитку фінансових посередників, які припадають на середину 90-х років, їх кількість зростала надзвичайно швидко. Для дійового регулювання цих процесів були запроваджені законодавче визначені обмеження для функціонування фінансового посередництва. Вони регламентували у загальних рисах посередницьку діяльність на ринку цінних паперів та в процесах приватизації.

Одним із важливих напрямів обмеження було положення, згідно з яким **Дозвіл на здійснення будь-якого виду діяльності з випуску та обігу цінних паперів** не може отримати торговець цінними паперами, який безпосередньо або побічно володіє майном іншого торговця цінними паперами вартістю понад 10 % статутного фонду, в тому числі безпосередньо вартістю понад 5 % статутного фонду іншого торговця.

Слід мати на увазі, що торговець цінними паперами, який має дозвіл на здійснення будь-якого виду діяльності з випуску та обігу цінних паперів, не може безпосередньо або побічно володіти майном іншого торговця цінними паперами вартістю понад 10 % статутного фонду, в тому числі безпосередньо — вартістю понад 5 % статутного фонду іншого торговця. Якщо частка юридичної особи, що не має дозволу на здійснення діяльності з обігу цінних паперів, або громадянина в статутному фонді кількох торговців цінними паперами перевищує 5 % за кожним торговцем, то вони не можуть здійснювати торгівлю цінними паперами один з одним.

Крім того, **торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:** а) цінними паперами власного випуску; б) акціями того емітента, у якого він безпосередньо або побічно володіє майном у розмірі більш як 5 % статутного фонду. На сьогодні діяльність фінансових посередників досить детально регламентується, хоча організаційна база їх функціонування потребує доопрацювання.

Стан фінансового посередництва в корпоративному секторі України

На початковій стадії формування недержавного корпоративного сектору більшу частину приватизаційних майнових сертифікатів було зібрано за рахунок масштабної рекламної кампанії фінансовими посередниками зі значним капіталом, який був малореальний, представлений цінними паперами з сумнівною ринковою вартістю.

Наприкінці 90-х років в Україні було зареєстровано близько 1200 фінансових посередників, серед яких були торговці цінними паперами, довірчі товариства, інвестиційні фонди, інвестиційні компанії та комерційні банки. За даними деяких фахівців, реально на фондовому ринку працює близько 20-30 % від зазначеної кількості фінансових посередників

У сучасних умовах практика показала, що такі відомі посередники, як "ІФ "Київська Русь" МДС", "Олбі-Довіра", "Олександрія", "Перший український приватизаційний фонд", "Різноекспорт", "Нафтаенергоінвест", "Діком", "Вінко", які на початку приватизаційних процесів були лідерами за кількістю зібраних майнових приватизаційних сертифікатів і вклали їх у ряд приватизованих підприємств, у сучасних умовах зіткнулись із надзвичайно гострою проблемою управління пакетами своїх акцій.

В умовах відсутності реальних коштів, які б могли віднайти фінансові посередники для інвестування в приватизовані ними підприємства, в сучасних умовах здійснюється перепродаж пакетів акцій, що не є реальним інвестуванням і не сприяє приватизованим підприємствам виконати важливе завдання — знайти стратегічного інвестора.

Незважаючи на дійсні недоліки у діяльності фінансових посередників на інвестиційному ринку, слід зазначити, що все-таки від їх існування користь для ринкових змін значно більша. Там, де існує достатня кількість інвестиційних компаній та довірчих товариств, процеси інвестування (з погляду всього інвестиційного циклу) мають позитивну спрямованість у розвитку. Можна вважати, що фінансові посередники сьогодні вже досить рівномірно розташовані по території України.

2. Основні організаційні форми фінансового посередництва

Найбільш комплексною структурою серед фінансових посередників є інвестиційна компанія. Інвестиційна компанія є юридичною особою, яка діє на ринку інвестиційних ресурсів за рахунок власних коштів за замовленням клієнтів або згідно з власною стратегією. Відповідно до чинного законодавства України **інвестиційною компанією** визнається торгівець цінними паперами, який, крім провадження інших видів діяльності, може залучати кошти для здійснення спільного інвестування через емісію цінних паперів та їх розміщення.

Інвестиційна компанія створюється у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю в порядку, встановленому для цих товариств, та здійснює діяльність щодо спільного інвестування. Статутний фонд інвестиційної компанії, яка здійснює спільні інвестиції, формується в порядку, встановленому чинним законодавством, і має становити не менш як 50 тис. мінімальних заробітних плат, визначених на момент реєстрації інвестиційної компанії.

Інвестиційна компанія і в сучасних умовах зобов'язана заснувати взаємний фонд, провести реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів, опублікувати інвестиційну декларацію та інформацію про випуск нею інвестиційних сертифікатів, які мають відповідати вимогам, встановленим чинним законодавством. На спільні інвестиції, які здійснюються через випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційної компанії, поширюються обмеження, наведені вище. Взаємний фонд є філією інвестиційної компанії, що створюється за рішенням її вищого органу. Цей орган затверджує також положення та інвестиційну декларацію взаємного фонду.

При цьому особливістю є те, що рішення про створення взаємного фонду вважається прийнятим, якщо за нього проголосувало не менш як 3/4 присутніх акціонерів (учасників), які беруть участь у голосуванні на загальних зборах інвестиційної компанії. Створений взаємний фонд має окремі баланс та поточний рахунок і підлягає державній реєстрації в порядку, передбаченому для реєстрації філій суб'єктів підприємницької діяльності. На баланс взаємного фонду інвестиційна компанія може передавати майно у вигляді цінних паперів та об'єктів нерухомості.

Існують деякі особливості руху такого виду корпоративних прав. Так, кошти взаємного фонду не можуть використовуватися для покриття збитків інвестиційної компанії. На майно взаємного фонду не може бути накладено

стягнення за зобов'язаннями інвестиційної компанії, не пов'язаними з діяльністю взаємного фонду.

Інвестиційна компанія одержує прибутки від діяльності, пов'язаної зі спільним інвестуванням, пропорційно до вартості майна, переданого нею у взаємний фонд, якщо інше не передбачено інвестиційною декларацією. Вона отримує інвестиційні сертифікати у розмірі, що відповідає вартості майна, переданого нею у взаємний фонд. Інвестиційні сертифікати засновників зберігаються у депозитарія і не можуть пропонуватися на продаж.

Інвестиційний фонд — це юридична особа, заснована у формі закритого акціонерного товариства з урахуванням вимог, встановлених чинним законодавством, що здійснює виключну діяльність у галузі спільного інвестування. Суттєвою **особливістю** є те, що інвестиційний фонд не може сам виконувати процес інвестування і для цього існує інвестиційна компанія, яка виступає в ролі інвестиційного керуючого. Інвестиційний керуючий проводить дії з управління активами інвестиційного фонду, організовує продаж інвестиційних сертифікатів, приймає рішення стосовно інвестицій і здійснює управління відповідно до придбаних від імені інвестиційного фонду акцій. Крім того, він здійснює управління активами інвестиційного фонду від імені інвестиційного фонду без доручення та готує проекти інформаційних повідомлень про випуск інвестиційних сертифікатів.

Інвестиційний керуючий організовує продаж інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду. Для цього він може залучати агентів з розповсюдження цінних паперів інвестиційного фонду, але не може пропонувати на продаж інвестиційні сертифікати за ціною, нижчою від номінальної. Інвестиційний керуючий відкритого інвестиційного фонду зобов'язаний вживати заходи для викупу інвестиційних сертифікатів на вимогу їхніх власників від імені та за рахунок коштів інвестиційного фонду, а в разі відсутності таких коштів — за рахунок власних коштів.

При цьому за свої послуги він отримує винагороду, річна сума якої не може перевищувати 5 % нетто-активів інвестиційного фонду. Існують також певні обмеження. Так, інвестиційним фондам не дозволяється інвестувати більш як 5 % своїх активів у придбання акцій конкретного підприємства і понад 10 % своїх цінних паперів в одного емітента. У зв'язку з цим на приватизованих підприємствах відсутні відповідальний власник та стратегічний інвестор.

На сучасному етапі в Україні всі інвестиційні фонди створюються у формі закритих акціонерних товариств, їх, у свою чергу, поділяють на відкриті і закриті.

Відкриті фонди створюються на невизначений термін і здійснюють викуп своїх інвестиційних сертифікатів у терміни, встановлені інвестиційною декларацією інвестиційного фонду.

Закриті фонди створюються на визначений термін і здійснюють розрахунки щодо інвестиційних сертифікатів після закінчення терміну діяльності інвестиційного фонду.

Засновниками інвестиційного фонду є юридичні та фізичні особи, але не можуть бути його засновниками ті особи, частка державного майна у статутному фонді яких перевищує 25%.

Для здійснення спільного інвестування інвестиційні фонди, а також інвестиційні компанії, що заснували взаємні фонди (далі — фонди), випускають інвестиційні сертифікати, які пропонуються для розміщення серед учасників. Кошти, отримані від учасників, відкриті фонди інвестують у цінні папери інших емітентів. Суттєвою особливістю емісійної діяльності є те, що фонди мають право здійснювати загальну емісію інвестиційних сертифікатів на суму, розмір якої не повинен перевищувати **15-кратного розміру** їх статутних фондів.

Чинними нормативними документами встановлено обмеження щодо деяких напрямів діяльності **інвестиційних фондів**. Так, фондам **заборонено**:

- тримати в цінних паперах менш як 70 % активів інвестиційного фонду;
- купувати інвестиційні сертифікати іншого інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії;
- займатися посередницькою діяльністю з приватизаційними паперами;
- брати банківський кредит, крім випадків використання цього кредиту для викупу відкритим фондом своїх інвестиційних сертифікатів;
- здійснювати інвестиції в цінні папери, емітентом яких є афілійована особа інвестиційного фонду;
- видавати майнові гарантії, забезпечені майном фонду, для третіх осіб, укладати договори застави;
- придбавати цінні папери повних і командитних товариств;
- випускати облігації та векселі.

Оскільки інвестиційні фонди також є акціонерними товариствами, вони мають свої системи корпоративного управління. Так, для них існують певні специфічні риси управління стосовно ролі загальних зборів, спостережної ради. Вищим органом управління інвестиційного фонду є загальні збори засновників, до виключної компетенції яких належать:

- внесення змін і доповнень до установчого договору та статуту інвестиційного фонду;
- затвердження інвестиційної декларації, умов депозитного договору, договору з інвестиційним керуючим, договору з аудитором або аудиторською фірмою і внесення в установленому порядку змін та доповнень до цих документів;
- прийняття рішення та затвердження інформації про випуск інвестиційних сертифікатів;
- затвердження результатів річної діяльності інвестиційного фонду після проведення аудиторської перевірки;
- затвердження порядку розрахунку дивідендів;
- прийняття рішень про створення, реорганізацію або ліквідацію філій, регіональних представництв інвестиційного фонду та затвердження положень про них; прийняття рішень про ліквідацію фонду, створення ліквідаційної комісії і затвердження ліквідаційного балансу;
- обрання й відкликання членів спостережної ради.

Загальні збори засновників скликаються не рідше як один раз на рік, а також на вимогу депозитарію, спостережної ради, інвестиційного керуючого або учасників інвестиційного фонду, що є власниками не менш як 10 % випущених інвестиційних сертифікатів.

Особливістю нормативних вимог є те, що майно фондів при їх ліквідації реалізується виключно на аукціоні. Виручка від продажу спрямовується на задоволення вимог кредиторів. Кошти, які залишаються після цього, розподіляються між учасниками пропорційно до кількості інвестиційних сертифікатів. У разі, коли вартість майна в розрахунку на один інвестиційний сертифікат нижча за його номінальну вартість, різниця учасникам покривається за рахунок коштів засновників.

В Україні довірчі товариства мають організаційно-економічну форму товариства з додатковою відповідальністю.

Довірче товариство являє собою фірму, яка здійснює представницьку діяльність відповідно до договору, укладеного з довірцями майна щодо реалізації їх прав власників. Тому довірче товариство є досить специфічною ланкою в системі корпоративного управління, де здійснюється передавання функцій управління від власника до професійного управляючого, який, на думку власника, більш ефективно здійснить функції розпорядження його майном. Певні функції власника корпоративних прав у цьому разі переходять від довірителя до довірчого товариства. При цьому довірчі операції від імені довірчого товариства здійснюють його учасники — довірені особи, які особисто виконують свої обов'язки перед довірцями майна. Довірцями виступають окремі громадяни і юридичні особи.

Певну схожість з передачею функцій управління і розпорядження має інститут уповноважених осіб, яким можуть передаватись окремі функції управління корпоративними правами, але вони мають іншу організаційну форму. Засновниками довірчого товариства можуть бути юридичні особи та громадяни.

Щодо інвестування, то така організаційна форма фінансових посередників, як довірче товариство, має значні переваги над інвестиційними фондами, оскільки немає обмежень відносно часток власного капіталу при інвестуванні. Крім того, така форма посередництва є досить привабливою і для інвестора, особливо дрібного, тому що він при вкладенні в довірче товариство не втрачає повністю контролю над своїми коштами і може спрямовувати їх за цільовим призначенням. Щодо функцій корпоративного управління, які здійснює довірче товариство, то вони зводяться в основному до таких базових напрямів.

Насамперед для юридичних осіб довірче товариство здійснює такі **послуги**: розпорядження майном, управління голосуючими акціями, агентські послуги. Для окремих громадян довірче товариство може здійснювати управління їх майном і корпоративними правами. Щодо майна громадян, то довірче товариство здійснює функції збереження та представницькі послуги. Довірені особи зобов'язані діяти в інтересах довіртелів — власників майна, хоча більш конкретних приписів щодо цього положення немає.

Головними порушеннями довірчих товариств у ході їх діяльності були перевищення обсягів довірчих операцій з приватизаційними майновими сертифікатами, відсутність відповідної звітності та ін.

Контрольні запитання і завдання

1. Що являють собою фінансові посередники? Дайте їх загальні визначення.
2. Назвіть основні функції фінансових посередників.
3. Які види фінансового посередництва ви знаєте?
4. Що являють собою в Україні торгівці цінними паперами?
5. Як між собою співвідносяться поняття "діяльність з випуску цінних паперів", "комісійна діяльність з цінними паперами" та "комерційна діяльність з цінними паперами"?
6. Назвіть основні обмеження діяльності фінансових посередників.
7. У чому полягають основні проблеми фінансових посередників в Україні?
8. Поясніть, що являє собою інвестиційна компанія.
9. З якою метою створюється взаємний фонд для інвестування?
10. Що являють собою довірчі товариства?

МОДУЛЬ III

ВНУТРІШНЯ СФЕРА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Тема 11. Організаційні засади корпоративного управління

План лекції

1. Загальна система управління в акціонерних товариствах.
2. Роль загальних зборів в управлінні корпорацією.
3. Організаційно-функціональна структура управління акціонерним товариством у період між загальними зборами.
4. Особливості організаційної структури управління в товариствах з обмеженою відповідальністю.

1. Загальна система управління в акціонерних товариствах

Світова практика свідчить про наявність багатьох різноманітних організаційних систем управління корпораціями, які мають спільні характерні риси. Найбільш суттєві напрями корпоративного управління визначають власники акціонерного товариства. Вони визначають стратегію розвитку корпорацій і вирішують загальні питання кадрової політики.

Власники здійснюють свої управлінські функції на зборах (якщо вони можуть реально це здійснити) або передають функції управління іншим особам. Якщо така ситуація їх не влаштовує, є два виходи: перший — не втручатись у справи АТ, сподіваючись, що інші власники та менеджмент зможуть вести справу в інтересах усіх власників; другий — вийти з товариства в установленому законодавством та установчими документами порядку.

Загальна характеристика регулятивних корпоративних систем деякими фахівцями вбачається в існуванні кількох **груп чинників**, що впливають на управління. До них відносять тип власності у певному національному середовищі, специфіку законодавства і нормотворчості, схильність суспільства до прямого тиску на корпорації, структуру директорських рад. Дієвість і ефективність системи корпоративного управління визначається як результат поєднання цих чинників.

Поряд з робочими групами Міжнародної фінансової корпорації існують окремі організації і групи фахівців, які виділяють також кілька конкретних показників, що дає змогу більш чітко з'ясувати стан внутрішньокорпоративного управління в тій чи іншій країні. Наприклад, компанія "Девіс глобал адвайзерс", яка проводила порівняльне дослідження політики керівних центрів корпорацій, **використала п'ять основних індикаторів корпоративного управління**: наявність національних управлінських кодексів для правління корпорацій, участь незалежних директорів у роботі рад директорів, тенденція до розподілу обов'язків голови ради директорів та головного адміністратора між двома різними людьми, наявність основних комісій при раді директорів, рівень оприлюднення інформації про прибутки керівників корпорацій.

Такі підходи є спільними для багатьох систем внутрішньокорпоративного управління, тому вони застосовуються й у практиці корпоративних відносин в Україні. У цілому внутрішнє управління корпораціями передбачає виявлення

повноважень та обов'язків основних органів і учасників корпоративного управління.

Крім визначення особливостей корпоративного управління з погляду інсайдерських та аутсайдерських систем, виділяють також три основні системи внутрішньокорпоративного управління, які базуються на розглянутих у попередніх темах лекцій "німецькій," "японській" та "англо-американській" моделях. Наявність певної організаційної структури слугує базою для віднесення корпоративного управління до тієї чи іншої системи.

1) З погляду внутрішнього управління корпорацією під **"німецькою" системою управління** фахівці розуміють трирівневу систему управління, яка містить у собі три управлінські структури: загальні збори акціонерів — наглядова рада — виконавча рада. Цій системі властиве чітке розмежування функцій між наглядовою радою, яка здійснює функції нагляду, й виконавчим органом, що керує поточною діяльністю корпорації. Можна відзначити досить чітке розмежування директорів — до наглядової ради входять тільки незалежні директори, до виконавчої — виконавчі директори.

2) **"Американська" система управління** різноманітна і має суттєві особливості в межах окремих штатів. Тому управлінські структури відрізняються в межах окремих штатів, навіть у межах одного й того самого штату. Це пов'язано з особливостями правового регулювання, оскільки на федеральному рівні діють закони про цінні папери та про обіг цінних паперів, а внутрішньокорпоративна діяльність регламентується законодавством штатів. Сутнісні риси цієї системи полягають у тому, що керівництво здійснює унітарна рада директорів, яка керує всією діяльністю корпорації та відповідає за її загальний стан. До цього органу входять як виконавчі, так і незалежні директори з повноваженнями контролю. Як правило, кількість виконавчих директорів у складі спостережної ради не регламентована.

3) **"Японська"** модель внутрішньокорпоративного управління також передбачає унітарну раду директорів.

Структура корпоративного управління в Україні набула певного розвитку і має визначену законодавством регуляторну базу. Зупинимося на основних її елементах.

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

Схема структури управління акціонерними товариствами в Україні є в цілому така сама, як і в інших країнах світу. Вона більшою мірою має риси **"німецької"** системи корпоративного управління, оскільки передбачає наявність окремих органів з наглядовими функціями. **Принципово її можна уявити так:** в основі управлінської структури є загальні збори учасників; на період між зборами вибираються (призначаються) виконавчі органи; за виконавчими органами наглядає спостережна (наглядова) рада, а фінансовий

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

Існують певні функції, які виконують ті чи інші структурні органи корпоративного управління. Якщо брати вітчизняну систему корпоративного управління, то на органи внутрішньої структури управління припадають: на правління — виконавчі функції, на спостережну (наглядову) раду — контрольні та виконавчі (деякі), на ревізійну комісію — тільки контрольні, на аудитора — інформаційні.

2. Роль загальних зборів в управлінні корпорацією

Реалізація управлінських функцій акціонером здійснюється голосуванням на загальних зборах. Звичайно, можлива реалізація, коли акціонер вибирається у виборні органи товариства і здійснює свої повноваження, але зрозуміло, що таких учасників корпоративних відносин небагато. Одним із важливих положень українського законодавства є те, що голосування на установчих та загальних зборах проводиться за принципом: "Одна акція — один голос".

Можливість кожного власника брати участь в управлінні викликає найбільш гострі питання і є проблемою не тільки вітчизняного корпоративного управління. Так, в Україні законодавством визначено, що в загальних зборах мають право брати участь усі акціонери незалежно від кількості та класу акцій, власниками яких вони є. Практично забезпечити повноцінне проведення зборів нереально. Були спроби проводити такі збори методом опитування, визначення представників, розвитку довірчого управління. Найбільш прийнятним у сучасних умовах здається розвиток інституту представництва, структуризація його, чітке визначення функцій.

У корпоративному управлінні важливим моментом є встановлення періодичності скликання зборів. Як правило, у регуляторній базі переважної більшості країн є норма, відповідно до якої загальні збори акціонерів скликаються не рідше як один раз на рік, якщо інше не передбачено статутом товариства.

В Україні діє законодавче положення, згідно з яким позачергові збори мають бути скликані виконавчим органом на письмову вимогу ради акціонерного товариства (спостережної або наглядової ради) або ревізійної комісії. При цьому виконавчий орган акціонерного товариства зобов'язаний протягом 20 днів з моменту отримання письмової вимоги прийняти рішення про скликання позачергових зборів з порядком денним, запропонованим радою акціонерного товариства (спостережною або наглядовою радою) або ревізійною комісією.*

Крім того, для підвищення ролі дрібних інвесторів існує положення, відповідно до якого акціонери, які володіють у сукупності більш як 10 % голосів, мають право вимагати скликання позачергових зборів у будь-який час і з будь-якого приводу. Якщо протягом 20 днів правління не виконало зазначеної вимоги, вони мають право самі скликати збори. У цьому випадку акціонери, які володіють 10 % голосів, можуть здійснювати тиск на керівництво, постійно

скликаючи загальні збори. У цьому разі виникає підстава для знаходження консенсусу між власниками з контрольними пакетами і власниками з дрібними, які змогли згрупувати 10 % у своїх руках.

Для проведення зборів, як правило створюється організаційна комісія, яку очолює член правління або голова правління АТ. Іноді таку функцію покладають на спостережну (наглядову) раду. Слід мати на увазі, що для проведення загальних зборів треба зробити оголошення для акціонерів не менш ніж за 45 днів до проведення зборів. Про проведення загальних зборів акціонерів держателів іменних акцій повідомляють персонально передбаченим статутом способом. Це можуть бути листи, загальні оголошення на підприємствах, телефонні дзвінки. Найбільш правильною і поширеною є розсилка листів з запрошеннями та оголошеннями про збори, які можуть бути пред'явлені як персональне письмове повідомлення.

Існує також законодавче положення, згідно з яким загальне повідомлення друкується в місцевій пресі за місцезнаходженням акціонерного товариства і в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України чи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку з зазначенням часу і місця проведення зборів та порядку денного.

Місце проведення загальних зборів акціонерів може вибирати керівництво АТ, хоча за законодавством потрібно проводити їх, як правило, за місцезнаходженням акціонерного товариства. Таке положення зовсім не виключає випадків проведення загальних зборів у зручних лише для менеджменту або власників контрольних пакетів акцій акціонерного товариства місцях, щоб обмежити можливості дрібних інвесторів.

Існує положення, відповідно до якого загальні збори не мають права приймати рішення з питань, не включених до порядку денного. Щодо АТ, які створювались у процесі приватизації, то на перші загальні збори мають обов'язково виноситись питання згідно з Державними програмами приватизації на певний рік, в яких був опублікований їх перелік.

Оскільки кожні збори мають чітко визначений перелік питань, які пропонуються до обговорення, а також включають звіти виконавчих та наглядових органів АТ, для ефективного проведення зборів акціонерам до їх скликання має бути надана можливість ознайомитись із документами, пов'язаними з порядком денним. Як правило, для цього такі матеріали вивішуються на дошках оголошень, іноді ці документи знаходяться у правлінні й акціонерам дають змогу працювати з ними. В цілому цей елемент управління також потребує конкретизації.

При проведенні зборів акціонери мають право висловлювання своєї думки з будь-яких питань порядку денного. Для того щоб підняти нові питання, будь-який з акціонерів має право вносити свої пропозиції щодо порядку денного загальних зборів не пізніше як за 30 днів до їх скликання. Рішення про включення цих пропозицій до порядку денного приймається виконавчим органом товариства або наглядовою радою. Пропозиції акціонерів, які володіють більш як 10 % голосів, вносяться до порядку денного обов'язково. Причому рішення про зміни в порядку денному мають бути доведені до відома

всіх акціонерів не пізніше як за 10 днів до проведення зборів у порядку, передбаченому статутом.

Загальні збори є правомочними тільки тоді, коли існує кворум. В Україні було дуже багато випадків, коли збори не могли відбутися з причини відсутності 1 % , а то й менше, голосів. Водночас проведення зборів є досить дорогим і трудомістким процесом, щоб повторювати його часто. Тому важливим моментом є чітка реєстрація акціонерів, які прибули на збори.

Після припинення реєстрації підбиваються підсумки щодо кількості зареєстрованих акціонерів і їх голосів. Оскільки цей реєстр є офіційним документом, на основі якого починаються збори, то він підписується головою і секретарем зборів.

Реєстрація є важливим моментом, оскільки завдяки їй можна фіксувати кількість голосів, що стоять за тими чи іншими акціонерами, а отже, визначити співвідношення сил на зборах. Застосовуються різні форми контролю за її проведенням. Так, акціонери, які володіють у сукупності більш як 10 % голосів, та/або Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку можуть призначати своїх представників для контролю за реєстрацією акціонерів для участі у загальних зборах, про що вони до початку реєстрації письмово повідомляють виконавчий орган акціонерного товариства.

Для правильного проведення зборів оргкомісія повинна крім реєстраційної комісії обов'язково **сформувати протокольну та лічильну комісії**. На зборах обов'язково ведеться протокол, який є офіційним документом, і підписується головою зборів та секретарем. Він має відображати весь перебіг зборів. Крім того, всі рішення приймаються прямим голосуванням, і лічильна комісія підраховує з зазначенням кількості голосів "за" - "проти". Чисельність членів комісії залежить від величини АТ і кількості акціонерів.

Регуляторною системою 1991 р. визначено, що до компетенції загальних зборів акціонерного товариства належать:

- 1) визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства і затвердження його планів та звітів про їх виконання;
- 2) внесення змін до статуту товариства;
- 3) обрання та відкликання членів ради акціонерного товариства (спостережної ради);
- 4) обрання та відкликання членів виконавчого органу та ревізійної комісії;
- 5) затвердження річних результатів діяльності акціонерного товариства, включаючи його дочірні підприємства, затвердження звітів і висновків ревізійної комісії, порядку розподілу прибутку, термін і порядок виплати частки прибутку (дивідендів), визначення порядку покриття збитків;
- 6) створення, реорганізація та ліквідація дочірніх підприємств, філій і представництв, затвердження їх статутів та положень;
- 7) винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб органів управління товариства;
- 8) затвердження правил процедури та інших внутрішніх документів товариства, визначення організаційної структури товариства;

9) вирішення питання про придбання акціонерним товариством акцій, що випускаються ним;

10) визначення умов оплати праці посадових осіб акціонерного товариства, його дочірніх підприємств, філій та представництв;

11) затвердження договорів (угод), укладених на суму, що перевищує зазначену в статуті товариства;

12) прийняття рішення про припинення діяльності товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу.

Цивільним і Господарським кодексами з 2004 р. законодавче визначено, що до виключної компетенції загальних зборів акціонерів товариства належать такі питання:

1) внесення змін до статуту товариства, у тому числі зміна розміру його статутного капіталу;

2) обрання членів наглядової ради, а також утворення і відкликання виконавчого та інших органів товариства;

3) затвердження річної фінансової звітності, розподіл прибутку і збитків товариства;

4) рішення про ліквідацію товариства.

3. Організаційно-функціональна структура управління акціонерним товариством у період між загальними зборами

Зрозуміло, що збори акціонерів не можуть засідати постійно, тоді як товариству потрібно здійснювати повсякденну господарську діяльність. В державному корпоративному секторі існує специфіка, яка відрізняється такими особливостями: укладанням контракту з керівником та менеджментом, призначенням уповноваженої особи, що управляє державними корпоративними правами, специфікою виборів керівників державних корпорацій.

У цілому рада директорів має відповідати кільком **основним критеріям**, до яких можна віднести пропорційне представництво всіх категорій власників корпоративних прав, можливості впливу на діяльність виконавчого директора (органу), доступ до внутрішньофірмової інформації і оцінок діяльності фірми, поточний контроль діяльності менеджерів.

У практиці українського корпоративного управління і згідно з регуляторними системами 1991 та 2004 рр. в АТ може створюватися **рада акціонерного товариства** (наглядова рада), яка представляє інтереси акціонерів у перерві між проведенням загальних зборів і в межах компетенції, визначеної статутом, контролює і регулює діяльність правління, причому в АТ, яке налічує понад 50 акціонерів, створення ради акціонерного товариства є обов'язковим.

У Цивільному кодексі немає вимоги, що Рада створюється з числа акціонерів, хоч існують пропозиції віднести цю норму до юридичних осіб — акціонерів. Наглядова рада визначає форми контролю за діяльністю виконавчого органу. Не допускається суміщення посад в АТ. Якщо особи є членами ради акціонерного товариства, вони не можуть бути членами виконавчого органу та ревізійної комісії. Рада може обиратися на загальних зборах і потім обирати зі свого числа голову. У цьому разі голова ради може бути

замінений самою радою товариства. Не є винятком інша можливість — вибори голови ради на загальних зборах, після чого його можуть звільнити так само — рішенням зборів.

Статутом акціонерного товариства або за рішенням загальних зборів акціонерів на раду акціонерного товариства може бути покладено виконання окремих **функцій**, що належать до компетенції загальних зборів, крім питань, віднесених законодавством до виключної компетенції зборів. Також статутом та законом встановлюється виключна компетенція наглядової ради.

Основні питання, які належать до компетенції наглядової ради, вирішуються у кожному конкретному випадку окремо. Найчастіше у практиці українського корпоративного управління виділяють такі риси.

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

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

По-третє, іноді наглядова рада перебирає на себе реальні функції управління і тоді як голова правління залишається формальним керівником, рішення приймає голова спостережної ради. У такому разі наглядова рада здійснює функції оперативного управління підприємством.

Надзвичайно важливу роль відіграють виконавчі органи, оскільки вони здійснюють оперативний менеджмент, та виконують рішення зборів у поточній діяльності. В Україні виконавчим органом акціонерного товариства, який здійснює управління його поточною діяльністю, є правління або інший орган, передбачений статутом. Як правило, таким органом найчастіше є правління, іноді його називають радою директорів, на приватизованих підприємствах часто намагаються зберегти посаду директора або генерального директора і тому іноді називають правління дирекцією.

Для підвищення ролі виконавчого органу статутом та іншими документами товариства мають бути чітко окреслені повноваження правління (**дирекції**). Законодавче визначено, що правління вирішує всі питання діяльності акціонерного товариства, крім тих, що належать до компетенції загальних зборів і наглядової ради акціонерного товариства. Загальні збори можуть ухвалити рішення про передачу частини належних їм прав до компетенції правління. Тому конкретні повноваження і обов'язки правління є надзвичайно важливим розділом статуту та внутрішньокорпоративних документів кожного АТ і потребують серйозного опрацювання.

Оскільки правління підзвітне загальним зборам акціонерів і наглядовій раді акціонерного товариства та організовує виконання їх рішень, можна вважати, що воно здійснює тільки оперативний менеджмент. У своїх діях правління

обмежене статутом та внутрішньокорпоративними положеннями про правління. В цілому правління здійснює управління майже усіма господарськими процесами, особливо виробничими, маркетинговими, фінансовими, тому воно наділене важливими повноваженнями. Ці повноваження закладаються у статут або внутрішньо-корпоративні документи.

Кількісний склад правління залежить від масштабів АТ, обсягів виробництва, окреслених вищими органами завдань розвитку фірми. В Україні найчастіше правління складається з 3—7 осіб, хоча буває й інший кількісний склад.

Крім наглядової ради існує ще один наглядовий і контролюючий орган — ревізійна комісія акціонерного товариства. В зарубіжній практиці її іноді називають аудиторською комісією, хоча функції її подібні до функцій ревізійної комісії, яка створюється і діє в Україні. Головна функція ревізійної комісії полягає у здійсненні контролю за фінансово-господарською діяльністю правління акціонерного товариства. Цивільним кодексом України не визначається обов'язковість існування ревізійної комісії, існує норма про аудиторську перевірку, але вони існують в уже створених АТ і тому слід вивчити їх діяльність.

Регуляторна база 1991 р. встановлює положення, згідно з яким до складу ревізійної комісії мають входити тільки акціонери цього АТ.

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

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

Як правило, ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок загальним зборам акціонерного товариства.

Аудиторська перевірка з 2004 р. як обов'язкова встановлена Цивільним кодексом України для відкритих акціонерних товариств. Такі акціонерні товариства повинні для перевірки та підтвердження правильності річної фінансової звітності щорічно залучати аудитора, не пов'язаного майновими інтересами з товариством чи з його учасниками. Аудиторська перевірка будь-якого акціонерного товариства має бути проведена у будь-який час на вимогу акціонерів, які разом володіють не менш як 10 % акцій. Порядок проведення

аудиторських перевірок діяльності акціонерного товариства встановлюється статутом товариства і законом. Витрати, пов'язані з проведенням такої перевірки, покладаються на осіб, на вимогу яких проводиться аудиторська перевірка, якщо загальними зборами акціонерів не буде ухвалено рішення про інше.

Посадовими особами органів управління товариства визнаються голова та члени виконавчого органу, голова ревізійної комісії, а у товариствах, де створена рада товариства, голова й члени ради товариства. Одні й ті самі особи можуть обіймати різні посади в інших акціонерних товариствах, якщо це не заборонено установчими документами.

Існують також законодавчі обмеження, згідно з якими посадовими особами органів управління товариства не можуть бути органи державної влади і управління, члени виборних органів громадських організацій, військовослужбовці, посадові особи органів прокуратури, суду, державної безпеки, внутрішніх справ, арбітражного суду, державного нотаріату, особи, яким суд заборонив займатися певною діяльністю, та ін.

4. Особливості організаційної структури управління в товариствах з обмеженою відповідальністю

Як і в акціонерних товариствах, вищим органом товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ) є збори учасників. Цивільний кодекс України встановлює вимоги, згідно з якими з 2004 р. до виключної компетенції зборів належать:

- 1) визначення основних напрямів діяльності товариства, затвердження його планів і звітів про їх виконання;
- 2) внесення змін до статуту товариства, зміна розміру його статутного капіталу;
- 3) створення та відкликання виконавчого органу товариства;
- 4) визначення форм контролю за діяльністю виконавчого органу, створення та визначення повноважень відповідних контрольних органів;
- 5) затвердження річних звітів та бухгалтерських балансів, розподіл прибутку та збитків товариства;
- 6) вирішення питання про придбання товариством частки учасника;
- 7) виключення учасника з товариства;
- 8) прийняття рішення про ліквідацію товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу.

У ТОВ у випадках, передбачених установчим документом або затвердженими товариством правилами процедури, допускається прийняття рішення методом опитування. Протягом 10 днів з моменту отримання повідомлення від останнього учасника голосування всі вони повинні бути проінформовані головою про прийняте рішення.

Існують певні особливості, пов'язані з періодичністю проведення зборів. У ТОВ вони скликаються не рідше двох разів на рік, якщо інше не передбачено статутом. Позачергові збори учасників скликаються головою товариства за наявності обставин, зазначених в статуті, у разі неплатоспроможності

товариства, а також у будь-якому іншому випадку, якщо цього потребують інтереси товариства в цілому, зокрема, якщо виникає загроза значного скорочення статутного фонду. Збори учасників товариства мають скликатися також на вимогу виконавчого органу. Учасники товариства, що володіють у сукупності більш як 20 % голосів, мають право вимагати скликання позачергових зборів учасників у будь-який момент і з будь-якого приводу, що стосується діяльності товариства. Якщо протягом 25 днів голова товариства не виконав зазначеної вимоги, вони мають право самі скликати збори учасників.

Слід зазначити і відмінності від АТ щодо проведення загальних зборів. Про проведення загальних зборів ТОВ учасники повідомляються передбаченим статутом способом із зазначенням часу і місця проведення зборів та порядку денного. Повідомлення має бути зроблено не менш як за 30 днів до скликання загальних зборів. Будь-хто з учасників товариства має право вимагати розгляду питання на зборах учасників за умови, що воно було ним поставлено не пізніше як за 25 днів до початку зборів. Не пізніше як за 7 днів до скликання загальних зборів учасникам товариства повинна бути надана можливість ознайомитися з документами, внесеними до порядку денного зборів. З питань, не внесених до порядку денного, рішення можуть прийматися тільки за згодою всіх учасників, присутніх на зборах.

У товаристві з обмеженою відповідальністю створюється виконавчий орган — колегіальний (дирекція) або одноособовий (директор). Дирекцію очолює генеральний директор.

Дирекція (директор) вирішує всі питання діяльності товариства, за винятком тих, що належать до виключної компетенції зборів учасників. Збори учасників товариства можуть ухвалити рішення про передачу частини повноважень, що належать їм, до компетенції дирекції (директора). Дирекція (директор) підзвітна зборам учасників і організовує виконання їх рішень.

Генеральний директор має право без довіреності виконувати дії від імені товариства, а інші члени дирекції також можуть бути наділені цим правом. Характерним є те, що генеральний директор (директор) не може бути одночасно головою зборів учасників товариства.

Контроль за діяльністю дирекції (директора) товариства з обмеженою відповідальністю здійснюється ревізійною комісією або іншим контрольним органом, що створюється зборами учасників товариства з їх числа, в кількості, передбаченій установчими документами, але не менш як три особи. Члени дирекції (директор) не можуть бути членами ревізійної комісії.

Перевірка діяльності дирекції (директора) товариства здійснюється ревізійною комісією за дорученням зборів, з власної ініціативи або на вимогу учасників товариства.

Контрольні запитання і завдання

1. Який орган здійснює базові управлінські функції?
2. Назвіть групи чинників, які впливають на корпоративне управління.
3. Назвіть основні елементи структури корпоративного управління.
4. Як реалізуються права акціонерів в управлінні?

5. У яких випадках скликаються позачергові збори акціонерів? Хто може їх скликати?
6. Назвіть основні вимоги до проведення загальних зборів.
7. Чому загальні збори не можуть приймати рішення, не внесені до порядку денного?
8. Для чого створюється організаційна комісія?
9. Охарактеризуйте роль реєстраційної комісії.
10. Які питання входять до компетенції загальних зборів?
11. Вирішення яких питань потребує при голосуванні на загальних зборах акціонерного товариства більшості, що становить 3/4 голосів?
12. Охарактеризуйте повноваження і відповідальність ради акціонерного товариства.
13. Розкрийте особливості функціонування виконавчих органів у акціонерних товариствах.
14. З якою метою створюється ревізійна комісія?
15. Як часто мають скликатися загальні збори в товариствах з обмеженою відповідальністю?
16. Вирішення яких питань потребує при голосуванні на загальних зборах товариства з обмеженою відповідальністю одностайності?

Тема 12. Внутрішньокорпоративна система управління

План лекції

1. Побудова цілісної системи внутрішньокорпоративного управління.
2. Відносини учасників.
3. Регулювання господарсько-організаційних структур корпорації.

1. Побудова цілісної системи внутрішньокорпоративного управління

В акціонерних товариствах крім загальної системи управління, яка базується на положеннях законодавчої бази і не виходить за її рамки, регламентуючи основні підходи до управління, в багатьох випадках створюються елементи власної внутрішньокорпоративної системи управління. Внутрішня система управління являє собою систему заходів, але для того, щоб ці заходи були обґрунтованими, в корпораціях розробляють систему приписів, які мають форму певних документів, або, як їх часто називають, положень.

Тому **система управління корпорацією** являє собою елементи законодавчо обов'язкових норм і специфічні розроблені приписи, притаманні даній фірмі. Усі ці приписи перебувають у єдності й переплетінні, взаємодоповнюючи один одного. Така система управління має певну структуру і повинна набувати певної документарної форми. Значна частина корпорацій застосовує ряд розроблених положень, що регламентують ті чи інші напрями управління і в своїй єдності є основою для прийняття управлінських рішень.

Отже, внутрішньокорпоративна структура управління базується на ряді пов'язаних між собою положень, які стосуються тих чи інших відносин учасників і різних сторін господарського життя. Усі без винятку корпорації мають внутрішньокорпоративну структуру управління, але вона може значно відрізнятися, бути організаційно оформленою чи ні, регламентувати більше чи менше сторін діяльності фірми. В практиці внутрішньокорпоративна структура управління є традиційною: збори — рада акціонерного товариства — виконавчий орган.

Внутрішньокорпоративна система управління та її побудова залежать від багатьох чинників. Головним методологічним підходом до формування такої системи є те, що із зовнішньої сфери вона регулюється чинним законодавством і не повинна суперечити йому. Інші принципи її побудови та особливості залежать від ряду наведених нижче чинників.

По-перше, структура внутрішньокорпоративного управління залежить від розмірів корпоративних структур і масштабів їх завдань. Зрозуміло, що невелика корпорація з незначною кількістю учасників, стабільно працюючими управлінцями не має потреби створювати об'ємну систему внутрішньокорпоративного управління з великою кількістю положень, які регламентують практично усі прояви господарського життя. Водночас великі акціонерні товариства, особливо ті, що були створені в результаті приватизації велетнів-підприємств, мають створювати систему управління з досить чіткою регламентацією управління, повноважень, руху цінних паперів, виплати дивідендів тощо.

По-друге, формування внутрішньокорпоративного управління залежить від урегулювання відносин власності, зокрема, від чітко структурованих відносин контролю, наявності в корпорації власників, які ставлять за мету налагодження ефективної діяльності акціонерного товариства. За умов неструктурованої власності створення дійової системи управління на підприємстві залежить від інтересів, які отримують перевагу в той чи інший момент. Проблема впливу акціонерів-власників на діяльність менеджерів залишається дотепер нерозв'язаною, оскільки наслідками слабого контролю є прийняття некомпетентних, а іноді корисливих рішень менеджерами, сильний контроль призводить до надмірної обережності в поточній діяльності корпорації, особливо щодо прийняття інвестиційних рішень та здійснення ризикованих проектів.

По-третє, налагодження внутрішньокорпоративних зв'язків залежить від фінансово-економічного стану корпорації. Як свідчить практика, підприємства, що перебувають у передкризовому чи кризовому стані, вирішують проблеми виживання, тому система внутрішньокорпоративного менеджменту відступає на другий план.

По-четверте, створення структури внутрішньокорпоративного управління залежить від особливостей психологічного стану акціонерів, їх обізнаності зі специфікою діяльності підприємства, можливостями побачити його стратегічні потреби і необхідність побудови під них ефективної управлінської системи. В реальному житті, там, де розпорошена власність і переважають дрібні акціонери, практично неможливо вирішити питання стратегічного управління, оскільки всі питання розглядаються і вирішуються під гаслом негайної сплати дивідендів.

Тому створення внутрішньокорпоративної системи управління залежить насамперед від власників з урахуванням наведених вище чинників і проходить етапи розробки і прийняття тими чи іншими органами управління обов'язкових документів.

Внутрішньокорпоративні положення розробляються виконавчими органами корпорації або консалтинговими організаціями за замовленням, а затверджуються різними органами управління. Регуляторна база 1991 р. не зовсім чітко визначила такі особливості, тому є різні підходи до цієї проблеми. Так, існує **ряд положень**, що визначають базові засади функціонування корпорації і затверджуються, як правило, загальними зборами акціонерів. До таких положень можна віднести Положення про загальні збори, Положення про раду акціонерного товариства, Положення про правління, Положення про ревізійну комісію, Положення про збільшення (зменшення) статутного фонду, Положення про відповідальність посадових осіб перед акціонерним товариством і акціонерами, Положення про прийняття внутрішньокорпоративних нормативних актів, Положення про порядок створення, реорганізації та ліквідації дочірніх підприємств та ін.

Частина положень, особливо та, що більшою мірою стосується оперативної діяльності, може бути покладена на раду товариства, а іноді й на правління. Наприклад, раді товариства може бути надане право приймати положення "Про

оплату членів праці правління", "Про цінні папери товариства", "Про інтелектуальну власність у товаристві", "Про комерційну таємницю" та ін.

На правління АТ може бути покладені право і обов'язок приймати і вносити зміни до положень "Про внутрішній трудовий розпорядок", "Про персонал", "Про відділи в корпорації" та ін., оскільки, наприклад, змінюються умови праці. Тому частина положень затверджується тільки зборами, частина — радою товариства, а інші — виконавчим органом товариства.

Важливо, щоб усі проекти внутрішньонормативних документів були узгоджені з акціонерами-учасниками. Крім того, слід знати позицію менеджменту підприємства — не тільки вищого рівня, а й у відділах, діяльності яких стосується те чи інше положення.

Прийняття внутрішньокорпоративних документів супроводжується відповідними діями щодо їх реєстрації в правлінні або канцелярії. Про прийняті внутрішньо-корпоративні документи слід сповістити акціонерів і персонал корпорації. Доцільно мати примірники внутрішньокорпоративних документів у доступному місці для ознайомлення усіх учасників.

Внутрішньокорпоративні документи для проведення зборів

Деякі акціонерні товариства проведення зборів не регламентують нічим, крім статуту та норм чинного законодавства. Такий підхід також може бути правомірним, але за умов невеликої кількості акціонерів, зі сталим структурованим їх складом, коли проведення зборів потребує більшою мірою дотримання формальних ознак. Тому доцільні розробка і прийняття вищим органом товариства Положення про проведення загальних зборів, або Положення про загальні збори. Такі положення регламентують порядок проведення зборів і дають можливість їх організаторам мати розписану процедуру.

Для успішного проведення зборів насамперед необхідно створити організаційну комісію. Для цього розробляють Положення про організаційну комісію. В ньому визначається склад такої комісії, функції, які вона виконує, зобов'язання та відповідальність її членів. Як правило, **організаційна комісія здійснює такі функції**: розробляє та подає на затвердження правлінню АТ план-графік заходів з підготовки зборів, складає кошторис витрат на підготовку та проведення зборів і подає на затвердження правлінню АТ, готує самостійно або приймає за актом від реєстратора списки акціонерів, які мають право на участь у зборах, повідомляє акціонерів про скликання зборів; забезпечує публікацію офіційної інформації про збори, створює умови для ознайомлення акціонерів з документами, що стосуються питань порядку денного, проводить роботу з акціонерами щодо оформлення довіреностей, готує бюлетені та картки для голосування, займається матеріально-технічним забезпеченням зборів, а також здійснює інші функції. Ці функції можуть бути передбачені як Положенням про організаційну комісію, так і загальним Положенням про загальні збори акціонерів.

Крім організаційної іноді створюють реєстраційну та протокольну комісії. Для створення таких комісій розробляють і ухвалюють відповідні положення.

Вони необхідні, особливо в умовах значної кількості акціонерів і багатьох бажаючих взяти участь в обговоренні питань діяльності корпорації.

Для полегшення роботи деякі акціонерні товариства **розробляють цілий ряд документів**, які з успіхом застосовують при проведенні зборів. Крім названих це Структура річного звіту Правління, Форми пропозицій до організаційної комісії, Протоколи реєстраційної та лічильної комісії, Протокол засідання ревізійної комісії, Протокол загальних зборів, Регламент проведення загальних зборів та ін.

2. Відносини учасників

Як правило, організаційно-економічні відносини основних учасників корпорацій більш-менш чітко регламентується законодавчими положеннями і в окремих випадках внутрішньокорпоративними документами. В цілому економічна роль засновників та інших акціонерів, їх вплив на діяльність товариства чітко розписані в таких документах, як статут, положення про загальні збори акціонерів, їх представницькі органи. Іноді акціонерні товариства розробляють окремі положення про порядок роботи з акціонерами, які стосуються організаційних аспектів. Як правило, такі положення містять пункти про ознайомлення акціонерів з інформацією або документами товариства, особливості подання акціонерами заяв і їх розгляд, оформлення та реєстрацію довіреностей акціонерів, перереєстрацію їх прав власності. Інші положення, наприклад, про особливості отримання акціонерами дивідендів, про фонди товариства, стосуються більшою мірою економічних аспектів. Безпосередньо економічні відносини закладаються в пункти положення "Про цінні папери товариства", які стосуються умов оплати акцій, опціонів на придбання акцій, облігацій тощо. Однак більш важливою є регламентація таких економічних відносин, які можуть суттєво вплинути на діяльність корпорації.

Виходячи з цього, чіткого трактування потребують **способи набуття контрольного пакета акцій і купівлі значних пакетів**. Річ у тім, що в умовах вільного руху акцій на ринках цінних паперів саме акціонерне товариство може й не знати про те, що їх контрольні чи блокуючі пакети перейшли в інші руки. Тому такі положення мають якоюсь мірою теоретичний характер і прийнятні лише за умови відповідності вимогам чинного законодавства. Слід визнати, що в Україні законодавче це питання недостатньо врегульовано. Тому в положення слід закласти вимоги до закупівлі пакетів, зокрема контрольного, акцій.

Важливим моментом є **регулювання антиконкурентної діяльності всередині самої корпорації**. По-перше, в законодавчій базі України не досить чітко сформульовані умови віднесення дій власників чи персоналу корпорації до конкурентних, тому у внутрішній системі управління потрібно це чітко визначити. Для цього приймають документи про заборону конкурентної діяльності в АТ із занесенням до них певних вимог. Наприклад, члени керівних органів корпорації не мають права без погодження ради товариства або загальних зборів бути членами правління або управлінцями, які несуть персональну відповідальність в іншому господарському товаристві, крім тих, які створені цією корпорацією.

Крім наведених вище підходів, згідно з якими дії посадових осіб можуть вважатися конкурентними щодо АТ, **конкурентними діями акціонерів і персоналу щодо АТ можуть вважатися:** навмисне поширення свідомо неправдивих відомостей, що можуть завдати шкоди діловій репутації АТ та його майновим інтересам, закупівля структурними підрозділами, дочірніми та залежними підприємствами АТ сировини і матеріалів за завищеними і реалізація продукції за зниженими цінами, якщо ця продукція є профільною для АТ, розголошення комерційної таємниці, яку можуть використати конкуренти на шкоду АТ, неправомірне збирання інформації, що містить комерційну таємницю АТ, схиляння членів персоналу АТ до розголошення інформації, що містить комерційну таємницю, використання товарних знаків АТ підприємствами, у яких особа — член персоналу АТ має частку власності, або перебуває у трудових відносинах, схиляння до бойкоту АТ інших юридичних осіб — контрагентів з господарської діяльності, схиляння до розриву договорів з АТ. У положенні також має бути визначена відповідальність за порушення пунктів положення.

Не можна стверджувати, що конче потрібно розробляти окремо таке положення, його можна внести окремим розділом, наприклад, у Положення про персонал та ін.

Важливим елементом регулювання відносин учасників є положення про інтелектуальну власність у корпорації, порядок її використання в АТ, форми і порядок її включення до статутного фонду, придбання нематеріальних активів і їх відображення в балансі.

Положення має містити пункти щодо нематеріальних активів. Як свідчить практика, нематеріальні активи можуть використовуватись як вклади до статутного фонду, набуватись АТ і передаватись на баланс у таких формах, як право власності на винахід, право власності на корисну модель, право власності на промисловий зразок, право власності на знаки для товарів і послуг (засвідчується патентом); право власності на сорти рослин (засвідчується патентом), право власності на фірмове найменування (для акціонерів або продавців — юридичних осіб), право власності на програми ЕОМ — це право на публікацію, відтворення, поширення та інші дії щодо введення в господарський оборот сукупності даних і команд, що призначені для функціонування ЕОМ та інших комп'ютерних пристроїв з метою отримання певного результату, право власності на базу даних — це право на публікацію, відтворення, поширення та інші дії щодо введення у господарський оборот сукупності даних (статей, розрахунків тощо), систематизованих для пошуку і обробки за допомогою ЕОМ, право власності на науково-технічну інформацію. Об'єктом науково-технічної інформації можуть бути результати науково-технічних, виробничих робіт та іншої науково-технічної діяльності, що зафіксовані у формі, яка забезпечує їх відтворення, використання та поширення.

Крім того, до **інтелектуальної власності** також можуть належати інші нематеріальні активи, які також мають знайти відображення у внутрішньонормативних документах, а саме **права користування:** земельною

ділянкою, надрами, геологічною, геоморфологічною та іншою інформацією про навколишнє природне середовище, а також іншими ресурсами довкілля.

До внесків у вигляді нематеріальних активів, які виступають об'єктами права користування економічними, організаційними та іншими вигодами, можуть належати економічні вигоди від користування монопольним становищем на ринку, право використання економічних та інших привілеїв, гудвіл (ділова репутація) (комплекс заходів, спрямованих на зростання прибутку підприємства без відповідного збільшення активних операцій, включаючи використання кращих здібностей управлінців, домінуючу позицію на ринку продукції (робіт, послуг), нові технології). Як правило, при включенні до статутного фонду експертній оцінці підлягає тільки позитивна ділова репутація. Інтелектуальною власністю також можна вважати право попереднього користування, набуття місця на біржі та так званій рівень підготовки персоналу.

Одна з основних методологічних проблем при підготовці внутрішньокорпоративних документів стосовно інтелектуальної власності полягає у вартісній оцінці нематеріальних активів.

Учасниками відносин у корпорації виступають не тільки акціонери, а й менеджери. Тому регулювання шляхом розробки прийняття ряду внутрішньокорпоративних документів, які стосуються саме цієї сфери, має велике значення.

Найважливішим моментом є визначення ролі, компетенції і відповідальності найманих управлінців. Загальні принципи діяльності, наприклад членів правління, викладено у положеннях про правління, про персонал та інших документах, які є базовими для формалізації ролі менеджера. Елементом, який регулює становище менеджера, його функції, повноваження та відповідальність, є контракт з посадовою особою.

Контракти з менеджерами розробляються частіше індивідуально, ніж колективно, і мають конфіденційний характер, засоби захисту і процедури, до яких може звернутись менеджер, якщо вважає, що умови не виконуються. Особливо це стосується менеджерів високого рангу, як правило, перших осіб. Тому в контракті має бути закладено механізм захисту інтересів менеджера і відшкодування збитків, які можуть бути йому завдані. Водночас корпорація повинна розробити методи захисту від некомпетентних або недобросовісних дій менеджера.

Крім загальноприйнятих форм стимулювання менеджерів можливе також застосування деяких інших **елементів матеріального стимулювання** перших менеджерів у фірмі — таких як "золоті парашути", опціони на придбання акцій, передача акцій товариства в довірче управління директорам.

"Золоті парашути" являють собою попередньо узгоджені вихідні виплати вищим менеджерам у разі поглинання, злиття та інших реорганізацій фірми, що приводить до суттєвих змін у становищі голови виконавчого органу. При цьому він не здійснив ніяких дій, що суперечили б інтересам корпорації. Розміри таких виплат можуть бути досить значними, такими, що можуть компенсувати директорам втрати оплати їх праці, можливої пенсії та інші

матеріальні блага, якими поступається менеджер при цьому. Такі винагороди застосовуються для того, щоб вищі посадові особи не протидіяли вигідним для акціонерного товариства змінам щодо злиття, поглинання, розукрупнення, участі в інших господарських товариствах.

Опціони на придбання акцій також використовуються у системі внутрішньокорпоративного управління. Регулювання цієї складної сфери заохочення менеджерів може здійснюватись відповідно до, наприклад, Положення про порядок отримання акцій корпорації її службовцями і опціони на їх придбання менеджерами. Воно регламентує розповсюдження придбаних власних акцій серед членів персоналу з метою підвищення їх стимулювання в ефективному господарюванні акціонерного товариства. Розповсюдження опціонів на придбання власних акцій ставить за мету підвищення зацікавленості персоналу в ефективному функціонуванні корпорації і збільшення власних доходів працівників — як акціонерів, так і неучасників. При додатковому випуску акцій АТ згідно з чинним законодавством його службовці-акціонери користуються переважним правом на придбання додатково випущених акцій.

Загальні збори мають право за поданням ради товариства і правління розповсюдити власні акції на пільгових умовах, а в окремих випадках — за високі показники в роботі — на безоплатній основі окремим членам персоналу (при цьому слід дотримуватись норм податкового законодавства). Першочерговість розповсюдження акцій серед членів персоналу, як правило, встановлюється правлінням, погоджується радою і затверджується загальними зборами.

Крім простих акцій, корпорація має право розповсюджувати серед своїх службовців привілейовані акції. Осіб, які мають претендувати на такі акції, встановлює правління, але узгоджує зі спостережною радою, а затверджують це збори. Досить часто для запобігання зловживанням документарне визначається, що власниками привілейованих акцій не можуть бути члени виконавчих та контролюючих органів корпорації.

Для підвищення рівня зацікавленості виконавчих директорів і для здійснення операцій з власними акціями можуть використовуватись такі форми, як **передача акцій товариства у довірче управління директорам**.

Регламентується отримання винагород, у тому числі від сторонніх осіб і організацій, подарунків, пільг від юридичних і фізичних осіб за використання свого службового становища. Наприклад, у деяких випадках посадовим особам можуть заборонити укладати парі, робити ставки на іподромах та брати участь в інших азартних іграх грошового чи іншого майнового характеру, якщо це потягне за собою порушення інтересів АТ, використовувати в особистих, групових чи інших неслужбових цілях надані їм для здійснення своїх обов'язків приміщення, засоби транспорту і зв'язку, електронно-обчислювальну техніку, грошові кошти та інше майно, якщо це не передбачено договором і внутрішніми нормативними актами АТ і завдає збитків АТ, використовувати не передбачені внутрішніми нормативними актами АТ переваги в отриманні кредитів, позик, придбанні цінних паперів, нерухомості та іншого майна.***

Визначається також відповідальність за порушення, передбачена законодавством України та іншими внутрішніми нормативними актами корпорації. При цьому рішенням загальних зборів акціонерів посадові особи — порушники можуть бути притягнені до дисциплінарної, майнової, адміністративної і кримінальної відповідальності відповідно до чинного законодавства України.

3. Регулювання господарсько-організаційних структур корпорації

Формування корпоративного сектору в Україні, що здійснювалось переважно через приватизацію — перетворення діючих підприємств у акціонерні товариства. Структура таких підприємств була неоптимальною, у зв'язку з чим вони потребували реорганізації. Така діяльність отримала назву "реструктуризація" і являла собою багатогранну роботу, яка стосувалась різних сторін діяльності підприємств. Проте в переважній більшості випадків під реструктуризацією розуміли процеси розукрупнення окремих підприємств, формування на місці цілісних юридичних осіб кількох суб'єктів господарювання з визначеними функціями. Водночас відповідно до законодавства до 2004 р. створення дочірніх підприємств, філій та представництв мало затверджуватись загальними зборами 3/4 більшістю голосів. Цивільний кодекс України зараз визначає прийняття такого рішення простою більшістю. Водночас українська законодавча база тривалий період не давала чіткого визначення категорії "дочірнє", або "залежне", підприємство, що змусило створювати такі підприємства на власний розсуд і обґрунтовувати його перед державними реєструючими органами. Зараз у Цивільному кодексі України поняття "залежне господарське товариство" визначене як таке, в якому іншому (головному) товариству належить 20 або більше відсотків статутного капіталу.

Організаційні структури, які формувались на основі колишніх державних підприємств, досить різноманітні й залежать від масштабів виробництва, мети розвитку корпорації, інших вагомих чинників. У рамках корпорації може бути створена ціла низка окремих підприємств, а може бути, навпаки, сформована жорстка система управління за принципом "лінійно-штабної", де рівень прийняття усіх більш-менш важливих рішень замикається на першій особі.

Слід зазначити, що в основному реорганізаційні заходи були спрямовані на дроблення підприємств створенням окремих юридичних осіб.

Як свідчить практика, іноді українські корпорації створюють положення, спрямовані на всеохоплююче регулювання взаємодії суб'єктів господарської діяльності, що утворюються на основі такого акціонерного товариства. Такі положення розробляються в великих фірмах, які мали масштабне виробництво з майже замкнутими виробничими циклами. Таке положення може мати назву "Про організаційну структуру акціонерного товариства" і охоплювати всі аспекти, включаючи навіть положення про відділи.

В інших корпораціях досить часто організаційна система регулюється положеннями "Про структурний підрозділ", "Про головне підприємство", "Про дочірні підприємства, філії та представництва", "Про порядок створення,

реорганізації і ліквідації дочірніх підприємств, філій і представництв АТ", а також окремими положеннями для кожної філії і представництва, які затверджуються як правило, загальними зборами. Для запобігання дублюванню деяких пунктів достатньо одного з цих положень, але ґрунтовно розробленого.

Важливим пунктом має стати визначення способів формування фонду дивідендів, оскільки прибуток може отримуватись окремими підрозділами нерівномірно, крім того, окремі юридичні особи (хоч і залежні) мають право самостійно розпоряджатись своїм прибутком. Тому треба встановити норми таких відрахувань, щоб було менше адміністративних рішень, які не завжди створюють перспективну зацікавленість залежних підприємств в отриманні прибутку. Самі нормативи можна не розробляти. Слід затвердити методику їх розробки, яку мають використовувати учасники.

Важливим елементом розробки положення щодо взаємодії учасників у багатьох випадках є формування розрахункових цін, які діють всередині корпорації, якщо це стосунки окремих юридичних осіб.

Положення про взаємодію суб'єктів господарської діяльності певної корпорації повинно містити пункти щодо урегулювання суперечливих питань, які виникають між ними. Таким "суддею" може бути виробнича рада, яку створюють у корпорації, правління акціонерного товариства, рада товариства, а в окремих випадках — загальні збори.

Контрольні запитання і завдання

1. Які чинники впливають на методологію створення внутрішньо-корпоративних документів?
2. Хто розробляє внутрішньокорпоративні положення?
3. Назвіть основні положення, що є основою для внутрішньо-корпоративного управління.
4. Які внутрішньокорпоративні документи регламентують проведення загальних зборів?
5. Поясніть, для чого потрібно регулювати відносини учасників.
6. Для чого і як регулюється діяльність пов'язаних осіб?
7. Розкрийте суть поняття "значна майнова угода".
8. Які дії можуть бути віднесені до конкурентних щодо акціонерного товариства?
9. Які органи корпоративного управління приймають внутрішньо-корпоративні документи?
10. Розкрийте шляхи утворення в акціонерному товаристві інтелектуальної власності.
11. Поясніть, що означає "гудвіл".
12. Як можна заохотити менеджерів?
13. Які особливості вибору організаційної структури акціонерного товариства?
14. З якою метою створюються дочірні підприємства?

Тема 13. Основні елементи регулювання виробничої та фінансової діяльності корпорації

План лекції

1. Внутрішньокорпоративне регулювання руху акціонерного капіталу.
2. Управління працею в корпорації.
3. Регулювання доходів у корпорації.

1. Внутрішньокорпоративне регулювання руху акціонерного капіталу

Управління цінними паперами є надзвичайно важливим напрямом корпоративного управління. Від ефективності діяльності акціонерного товариства залежить стан його акцій.

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

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

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

При використанні **сертифікатів акцій** у положенні часто закладається вимога щодо кількості сертифікатів на всю суму належних акціонеру акцій, а також вимоги, які застосовуються при втраті сертифіката його власником і умови поновлення за додаткову плату, розмір якої визначається правлінням або радою корпорації, встановлюються умови повної оплати акцій. Наприклад, може бути записана й прийнята вимога, згідно з якою покупець отримує акції за договором купівлі-продажу, укладеним з корпорацією, через внесення готівки у її касу.

Дуже важливо звернути увагу на особливості внутрішньо-корпоративних документів, що регулюють рух цінних паперів у закритих акціонерних товариствах. Це, по-перше, викликане тим, що таких акціонерних товариств в Україні досить багато, по-друге, часто у цих товариствах відбувається жорстока

боротьба за збереження акцій від вільного продажу, а норм, що регулюють цей процес, недостатньо або вони нечітко тлумачать деякі важливі питання.

Практика свідчить, що в положення про цінні папери закритих акціонерних товариств закладаються такі норми. Так, акціонери не мають права продавати, передавати будь-яким способом належні їм акції без згоди загальних зборів акціонерів. Існують вимоги, що акціонер закритого акціонерного товариства має право зробити відчуження (продати, подарувати, обміняти), заставити та передати в довірче управління особам, що не є акціонерами, акції тільки за згодою загальних зборів акціонерів. Власник акцій, який вирішив продати свої акції або їх частину, зобов'язаний насамперед запропонувати їх безпосередньо самому акціонерному товариству. У разі згоди товариства придбати акції за визначеною акціонером ціною, між ними укладається договір купівлі-продажу акцій. Часто закладається пряма вимога, що включення до АТ нових акціонерів можливе тільки з числа його працівників за згодою загальних зборів акціонерів ЗАТ.*

Створення фондів у корпораціях є основою виробничої та фінансової її діяльності. Регулювання фондів у акціонерних товариствах здійснюється відповідно до законодавчих положень, установчого документа, розроблених і затверджених положень про фонди.

Регулятивна система 1991 р. містить лише основні вимоги щодо створення обов'язкових для господарювання фондів у акціонерних товариствах — статутного і резервного. В попередніх темах наголошувалося, що статутний капітал (фонд) є попередньо фіксованим і змінюється офіційно: збільшенням або зменшенням і відповідною емісією додаткових акцій, або збільшенням їх номіналу, або вилученням їх з обігу. Так само можна розглядати і резервний фонд, але з великими умовностями. По-перше, резервний фонд має обмеження за нижньою межею (не менш як 25 % статутного) і не має їх за верхньою. По-друге, він тривалий час може формуватись (щорічні відрахування не менш як 5 % чистого прибутку), і тому мати змінні величини.

Тому, як правило, в положеннях корпорація передбачає для себе створення фіксованого (статутний) та фіксовано-змінного (резервний) фондів. Такі фонди є обов'язковими, важливими і тому їм приділяється велика увага.

Однак акціонерне товариство є насамперед підприємством і йому потрібні інші фонди, які дають змогу оптимально функціонувати. Такі фонди можуть мати різні назви, які часто залежать від чергових змін у бухгалтерській звітності, вимог податкового законодавства та уподобань фінансових менеджерів корпорації. Зараз найчастіше у таких положеннях **зафіксовані фонд** розвитку виробництва, фонд соціального розвитку, фонд заохочення, фонд оплати праці органам управління та контролю, фонд сплати дивідендів, фонд накопичення коштів для викупу власних акцій.

Створення саме таких фондів в усіх без винятку акціонерних товариствах не є обов'язковим, але практика вказує на доцільність їх виділення, структуризації і практичного наповнення фінансами. Тому внутрішньонормативні документи регулюють порядок створення і напрями їх використання. Наприклад, затверджується, що для забезпечення розширеного відтворення, оновлення

основних фондів у корпорації може створюватися фонд розвитку виробництва. Доцільно визначити також джерела такого фонду. Як правило, такими джерелами є відрахування з прибутку, який залишається в розпорядженні АТ, виручка від реалізації майна, що не використовується або використовується незадовільно, амортизаційні відрахування та інші джерела, передбачені чинним законодавством.

Важливим моментом є визначення напрямів витрат з такого фонду. Як правило, **кошти фонду розвитку виробництва** використовуються на фінансування витрат з технічного переозброєння, реконструкції та розширення виробничої бази АТ, фінансування приросту власних оборотних коштів, а також відшкодування їх нестачі, фінансування витрат на підготовку та освоєння нових та модернізованих видів продукції та послуг, прогресивних технологічних процесів, виготовлення дослідних зразків, створення й розширення потужностей з виробництва товарів народного споживання та надання послуг населенню, погашення наданих довгострокових кредитів банків, що відповідно до чинного законодавства погашаються за рахунок фонду розвитку виробництва здійснення природоохоронних заходів, покриття збитків, що виникають у АТ при передачі майна іншим підприємствам, при його продажу чи списанні, а також на покриття витрат за основними засобами, зданими в оренду, фінансування інших виробничих потреб.

Досить часто в акціонерних товариствах створюється **фонд соціального розвитку**. Причиною його створення є підтримка і розширення соціально-побутової сфери. Фонд соціального розвитку створюється за рахунок відрахувань з прибутку, який залишається в розпорядженні АТ, виручки від реалізації майна, що не використовується, а також інших джерел, передбачених чинним законодавством.

Кошти **фонду соціального розвитку використовуються** на будівництво житлових будинків, дитячих закладів та інших об'єктів соціального призначення, премії та подарунки до свят і ювілеїв, матеріальну допомогу на поховання (суми, що перевищують передбачені чинним законодавством), оплату додатково наданих за рішенням загальних зборів акціонерів (понад розміри, передбачені законодавством) відпусток працівникам, у тому числі жінкам, що виховують дітей, одноразову допомогу ветеранам праці, що виходять на пенсію, доплати і надбавки до державних пенсій працюючим пенсіонерам, вартість путівок на лікування і відпочинок, екскурсії та мандрівки або суми компенсацій, виданих замість путівок, суми, спрямовані (як готівкою, так і за безготівковими розрахунками) на здешевлення вартості харчування працівників у їдальнях, буфетах, профілакторіях АТ, а також дітей, що перебувають у дитячих санаторіях, яслах, оздоровчих таборах АТ, та ін. Витрати з такого фонду можуть спрямовуватись на придбання акцій (для працівників АТ) у випадках, коли не створюється окремий фонд такого призначення, а також фінансування інших соціальних потреб.

Для задоволення особистих потреб працівників за рахунок відрахувань з чистого прибутку, який залишається у розпорядженні АТ, за нормативом, встановленим у відсотках до нього, загальними зборами акціонерів може

окремо створюватись **фонд заохочення**. Кошти такого фонду витрачаються за кошторисом, який розглядається та затверджується у порядку, передбаченому положенням про підготовку, розгляд та укладення колективного договору або положенням про порядок розподілу прибутків в акціонерному товаристві. За рахунок фонду здійснюються всі індивідуальні заохочувальні виплати членам трудового колективу АТ, крім тих, які згідно з чинним законодавством нараховуються та сплачуються за рахунок собівартості.

Оскільки в корпораціях органи управління включають посадових осіб, доцільно створити **фонд оплати праці органів управління і контролю**. Як правило, такий фонд створюється для оплати праці членам правління (крім голови правління АТ), членам ради АТ та голові ревізійної комісії за рахунок чистого прибутку АТ. Розмір фонду визначається загальними зборами акціонерів. Порядок використання коштів фонду може визначатися положенням про оплату праці посадових осіб органів управління та контролю. З цього фонду може також оплачуватися послуга незалежного аудитора.

Для проведення оптимальної дивідендної політики досить часто створюється **фонд сплати дивідендів**. Сплата дивідендів може визначатись окремим положенням про дивіденди в акціонерному товаристві або загальним положенням про фонди. Такий фонд створюється за рахунок чистого прибутку АТ за нормативом, встановленим загальними зборами акціонерів, і ділиться на дві, а іноді й три частини: дві — виплата дивідендів за привілейованими акціями і виплата дивідендів за простими акціями; третя — кошти для виплат обов'язкових відсотків за облігаціями.

Іноді в корпораціях створюються фонди накопичення коштів для викупу власних акцій, в основному за рахунок чистого прибутку АТ, і його величина визначається зборами акціонерів, проте доцільність його використання, ціну акцій, як правило, обґрунтовує правління або рада товариства.

2. Управління працею в корпорації

Положення про персонал визначає основні вимоги кадрової політики щодо формування персоналу акціонерного товариства, розробки та здійснення програм розвитку персоналу, регулює порядок оплати, порядок найму, просування по службі, атестації, вивільнення персоналу, питання формування соціального партнерства персоналу та адміністрації. Корпорації, які мають такі положення, меншою мірою потерпають від конфліктів між власниками і персоналом, між менеджерами та виконавцями.

З такою самою метою приймається також окреме положення — кодекс поведінки члена персоналу акціонерного товариства, який регламентує значну частину вимог до поведінки працівника.

У таких положеннях часто окремим розділом викладено програму розвитку персоналу. Власники приймають основні положення, а адміністрація забезпечує розробку і реалізацію такої програми відповідно до трудового законодавства України. У різних корпораціях по-різному складається така програма, деякі обмежуються лише нормами чинного законодавства, більш ефективно діючі корпорації розробляють її на перспективу досить ґрунтовно, з включенням усіх

пунктів поліпшення кадрового потенціалу акціонерного товариства. Іноді така програма зовсім не приймається.

Складовою програми розвитку персоналу є спеціальна її частина, що регулює виробниче, економічне і соціальне партнерство адміністрації і профспілкових об'єднань або інших представників трудових колективів. Зараз багато положень включають також розділи щодо застосування контрактної форми найму персоналу.

Важливим напрямом внутрішньокорпоративного регулювання кадрового забезпечення є підвищення кваліфікації і перекваліфікація персоналу. З одного боку, доцільною є вимога до працівника, який зобов'язаний постійно підвищувати свою кваліфікацію. З другого — обов'язком адміністрації має бути забезпечення кожному працівнику АТ необхідних умов для підтримання і підвищення рівня професійної кваліфікації.

Внутрішньокорпоративна система управління господарською діяльністю передбачає чітку організацію використання трудових та матеріальних ресурсів, що, в свою чергу, повинно знайти втілення в додаткових документах, які регулюють поведінку особи на робочому місці, вимоги до поведінки працівника під час виробничих процесів. Тому положення про персонал та кодекс поведінки працівника акціонерного товариства корисно доповнити правилами внутрішнього трудового розпорядку. Затвердження такого внутрішнього документа дає змогу більш ефективно управляти кадровим потенціалом підприємства, більш оптимально застосовувати заохочення і стягнення, які регулюються іншими положеннями.

Прийняття правил внутрішнього трудового розпорядку має на меті сприяти вихованню робітників і службовців у дусі сумлінного ставлення до праці, подальшому зміцненню трудової дисципліни, раціональному використанню робочого часу, високій якості робіт, підвищенню продуктивності праці та ефективності функціонування корпорації.

Крім цих пунктів, часто закладаються **обов'язкові вимоги щодо охорони праці**, техніки безпеки, виробничої санітарії, гігієни праці й протипожежної охорони, передбачені відповідними правилами й інструкціями, та інші обов'язкові пункти для оптимізації роботи. Можуть прийматися окремі пункти, які стосуються поведінки на робочих місцях посадових осіб корпорації.

Крім вимог до працівників у положення про трудовий розпорядок вводяться чітко визначені обов'язки. Як правило, **обов'язки адміністрації** зводяться в цілому до такого:

- правильно організувати роботу робітників і службовців, щоб кожен працював за своєю спеціальністю і кваліфікацією, мав закріплене за ним робоче місце, своєчасно до початку отримуваної роботи був ознайомлений з поставленим завданням і забезпечений роботою протягом усього робочого дня;

- забезпечити здоров'я і безпечні умови праці, справний стан інструменту, машин, верстатів та іншого обладнання, а також нормативні запаси сировини, матеріалів та інших ресурсів, не обхідних для безперервної і ритмічної роботи;

- створювати умови для зростання продуктивності праці через впровадження

новітніх досягнень науки, техніки та наукової організації праці, всебічно розвивати і удосконалювати форми організації й стимулювання праці, здійснювати заходи, спрямовані на підвищення ефективності діяльності відділів, організувати вивчення, поширення і застосування передових прийомів та методів праці;

- своєчасно доводити до виробничих підрозділів програмні завдання, забезпечити їх виконання з найменшими витратами трудових, матеріальних і фінансових ресурсів.

Адміністрація повинна також неухильно дотримуватися законодавства про працю і правил охорони праці, вживати необхідні заходи щодо профілактики виробничого травматизму, професійних та інших захворювань робітників і службовців, у випадках, передбачених законодавством, своєчасно надавати пільги та компенсації у зв'язку з шкідливими умовами праці (скорочений робочий день, додаткові відпустки, лікувально-профілактичне харчування та ін.) і здійснювати інші заходи соціального характеру.

Для регулювання інформаційного поля в корпорації, визнання частини інформації комерційною таємницею рада АТ затверджує перелік інформації, відкритої для ознайомлення акціонерів. Іноді розробляються положення, які регулюють інформаційні потоки в корпорації. Вони часто мають назву "Про ознайомлення з інформацією в АТ", "Про комерційну таємницю в АТ". Практично в усіх товариствах **документами**, відкритими для ознайомлення акціонерів, є свідоцтво про реєстрацію АТ, статут зі змінами та доповненнями; установчий договір, ліцензії, що дозволяють АТ займатися підприємницькою чи господарською діяльністю та її окремими видами, фінансовий звіт та баланс з додатками за підсумками кварталів та року, внутрішні нормативні акти. Для регулювання цих відносин розробляють і затверджують положення, яке встановлює право акціонера на отримання інформації про діяльність АТ, обов'язки правління та структурних підрозділів щодо надання такої інформації акціонерам, обмеження доступу до інформації.

Кожен акціонер повинен бути повідомлений про те, яка інформація є відкритою для ознайомлення, а також, де, коли і на яких умовах він може ознайомитися з нею. Крім того, слід ознайомити усіх акціонерів з матеріалами, які є комерційною таємницею.

Практика показала доцільність використання такої форми для надання інформації, як подання акціонером **заяви**, хоча це не є обов'язковим для всіх видів інформації.

Перелік інформації, яка є комерційною таємницею АТ, визначається у положенні згідно з чинним законодавством. Крім того, в положенні можуть міститися деякі додаткові пункти щодо надання інформації реєстратором. Звичайно, зміст такого положення не повинен виходити за межі, встановлені чинним законодавством України.

Договірна робота в корпорації

Для поліпшення управління господарською діяльністю в акціонерному товаристві часто розробляють положення щодо порядку укладання і виконання

договорів на рівні акціонерного товариства або структурних підрозділів, що входять до його складу, включаючи філії та представництва.

У положеннях можуть визначатися вимоги до змісту угод, хоча вони часто дублюють відповідні законодавчі норми. Наприклад, включають вимоги до оформлення договору: предмет договору, загальна його сума і ціна продукції, терміни виконання договору і терміни поставки; порядок розрахунків, майнова відповідальність, порядок урегулювання суперечок, інші умови угоди, які є істотними для сторін за цим договором. Положення регулюють також договірну роботу всередині самої корпорації, особливо коли структурні підрозділи мають відносну самостійність і свої відносини будують шляхом укладання угод. Особливо важливим є регулювання прав структурних підрозділів укладати угоди з зовнішніми контрагентами.

Важливим пунктом положення є регулювання відповідальності за невиконання чи неналежне виконання договорів з боку сторонніх організацій, а також посадових осіб самого акціонерного товариства.

3. Регулювання доходів

Для чіткої організації використання прибутків у корпораціях досить часто розробляють **положення про порядок розподілу прибутку**. Воно є загальним і може конкретизуватись положеннями про участь персоналу в прибутках корпорації, про дивіденди, про оплату праці в акціонерному товаристві та ін.

Слід мати на увазі, що балансовий прибуток акціонерного товариства утворюється з надходжень від господарської діяльності після покриття матеріальних та прирівняних до них витрат і витрат на оплату праці. З балансового прибутку АТ сплачує податки та інші передбачені законодавством платежі до бюджету. Чистий прибуток, що утворюється після здійснення таких розрахунків, залишається у повному розпорядженні корпорації.

Сплата дивідендів як форма розподілу прибутку також досить часто регулюється окремим положенням. Як правило, такі положення включають блоки: загальні положення, джерела виплати дивідендів, особливості розрахунків дивідендів, розподіл фонду дивідендів, особливості нарахування та розподілу дивідендів за привілейованими акціями і облігаціями. Іноді в такі положення закладаються особливості сплати дивідендів фізичним та юридичним особам, оподаткування доходів за дивідендами.

У цілому дивіденди за акціями виплачуються за підсумками року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, що залишається у його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів до бюджету та відсотків за банківський кредит. Існують також можливості для сплати дивідендів залучати резервний фонд. При цьому особливу увагу у внутрішніх документах приділяють дивідендам на привілейовані акції (якщо вони є у цій корпорації).

Для підвищення ролі найманих працівників у справах корпорацій часто формується **фонд участі персоналу у прибутках** відповідно до умов колективного договору і правил, передбачених чинним законодавством та внутрішніми документами акціонерного товариства. Такий фонд формується за

рахунок чистого прибутку і його кошти обліковуються на особистих рахунках, що відкриваються кожному члену персоналу. Іноді такі фонди формуються за рахунок внесків самого акціонерного товариства і працівників, які беруть участь у розподілі прибутків.

Кошти такого фонду можуть використовуватися вкладенням в акції, облігації і опціони самого акціонерного товариства, різноманітні цінні папери інших товариств, державні боргові зобов'язання тощо. Під час їх акумулювання можуть виникати прибутки, які підлягають виплаті персоналу як дивіденди пропорційно до розміру трудової участі.

Важливим моментом є добровільність чи обов'язковість участі персоналу в прибутках, оскільки не всі працівники мають бажання брати участь у таких заходах, особливо, коли внески роблять самі працівники. Положенням може бути передбачено, що програма участі в прибутках (доходах) розробляється за безпосередньою участю персоналу і обов'язково є складовою колективного договору.

Методом регулювання оплати праці в корпораціях, що набув найширшого застосування, є розробка і затвердження єдиного для корпорації **положення про оплату праці**. Як правило, воно впроваджується з метою встановлення єдиного порядку витрати коштів на оплату праці усіх працівників акціонерного товариства.

Важливими моментами управління оплатою праці є визначення джерел коштів на оплату праці, якими є частина доходу та інші кошти, одержані внаслідок господарської діяльності акціонерного товариства відповідно до чинного законодавства. Оплата праці в акціонерному товаристві залежить від кінцевих результатів господарської діяльності його структурних підрозділів і АТ у цілому.

Стимулююча роль для працівників має реалізуватися за двома напрямками: підвищенням рівня оплати праці (основної і додаткової), та наданням працівнику більш престижного місця роботи. Критеріями рівня оплати праці працівників головного підприємства і структурних підрозділів АТ можуть бути результати господарської діяльності, рівень дохідності АТ і його структурних підрозділів, місячні оклади, визначені відповідно до законодавчих актів і колективної угоди, внесок кожного працівника з урахуванням фактично відпрацьованого часу та їх можливим коригуванням залежно від результатів його праці та результатів діяльності корпорації.

Розмір заробітної плати працівника може бути нижчим за встановлений трудовим договором та законодавством мінімальний розмір заробітної плати у разі невиконання норм виробітку, виготовлення продукції, що виявилась браком, та з інших передбачених чинним законодавством причин, які мали місце з вини працівника.

У положенні потрібно чітко визначити форми і системи оплати праці (відрядна, почасова, акордна та ін.) і форми організації та оплати праці (індивідуальна, бригадна), які визначаються на основі: законодавчих та інших нормативних актів, генеральної угоди на державному рівні, галузевих і регіональних угод, колективних договорів й індивідуальних трудових догово-

рів. Як правило, функції конкретної розробки системи оплати праці в корпорації покладаються на управління (або відділ) організації і оплати праці АТ або його структурних підрозділів.

Для підвищення стимулювання результативності праці в акціонерних товариствах України часто використовується відрядна система оплати праці з прив'язкою оплати до кінцевих результатів господарської діяльності АТ і його структурних підрозділів. Однак це не означає, що на робочих місцях, де використання відрядної системи є неможливим чи неефективним, використовується почасово-преміальна система оплати праці.

У положенні слід враховувати особливості оплати за роботу в понаднормовий час, компенсації, оплати роботи у святкові та вихідні дні. Крім того, можуть визначатись премії за кінцеві виробничі результати діяльності структурних підрозділів. Особливо важливою є необхідність визначити осіб, в компетенції яких має бути система преміювання. Як правило, встановлення показників, що враховуються при визначенні розміру преміювання працівників, є компетенцією правління. З метою розв'язання завдань оперативного, тактичного та стратегічного характеру правлінню дають право додатково розробляти спеціальні умови для преміювання працівників окремих структурних підрозділів.

Регулювання оплати праці здійснюється згідно з одним положенням про оплату праці або допоміжними, наприклад положеннями про контракти з посадовими особами, головою правління, про винагороди за результатами діяльності корпорації. Інколи розробляються положення про надання позик працівникам та забезпечення персоналу житлом, надання матеріальної допомоги, положення про опціони. З метою підвищення ролі оплати використовують також положення про неустойки за недоліки в роботі. В ньому мають бути враховані норми законодавства, з тим щоб захистити працівника від протиправних дій управлінців. Положення запроваджується з метою зміцнення виробничої і трудової дисципліни, збільшення продуктивності праці, підвищення відповідальності працівників за результати праці.

Контрольні запитання і завдання

1. Назвіть основні пункти положення щодо цінних паперів акціонерного товариства.

2. Які основні норми закладено у внутрішньо корпоративні документи, що регулюють цінні папери закритого акціонерного товариства?

3. Назвіть фонди, що можуть створюватись у корпорації.

4. У чому полягає економічна роль резервного фонду та фонду виплати дивідендів?

5. На які цілі витрачаються кошти з фонду розвитку виробництва?

6. Охарактеризуйте основні пункти положення про персонал.

7. Поясніть, для чого створюються правила внутрішнього трудового розпорядку.

8. Які основні пункти регулюють правила внутрішнього трудового розпорядку?

Тема 14. Особливості антикризового корпоративного управління (2 год.)

План лекції

1. Суть антикризового управління.
2. Заходи антикризового управління.

1. Суть антикризового управління

Сьогодні багато підприємств України, в тому числі акціонерних товариств, перебувають у кризовому або передкризовому стані. Тому система антикризового управління передбачає їх фінансово-виробниче оздоровлення і розвиток в оптимальному режимі. Крім того, навіть за усталеного функціонування економіки майже усі підприємства мають здійснювати заходи, спрямовані на запобігання різкому погіршенню економічних показників діяльності підприємства.

Термін "антикризове корпоративне управління" насамперед стосується господарських товариств корпоративного типу, проте може застосовуватись для підприємств усіх форм власності — державних, колективних та приватних. Антикризове управління розглядається незалежно від величини підприємств та галузевої належності, оскільки для такого управління є загальні базові чинники, які можна застосовувати в усіх випадках.

Для багатьох корпорацій характерною є наявність цінних паперів, і їх функціонування на вторинному ринку в цілому, хоч і не завжди, проте відображає реальний економічний стан підприємства. Тому антикризове управління у відкритих акціонерних товариствах має включати систему заходів, спрямованих на вдосконаленню руху цінних паперів — акцій, облігацій, опціонів.

Отже, антикризове управління застосовується залежно від організаційно-економічної форми підприємства, належності його до корпоративного чи некорпоративного сектору, конкретного економічного стану підприємства. За всіх особливостей проведення антикризових заходів потрібно враховувати, що на глибину і масштабність заходів впливає ряд чинників, серед яких основними є структура власності, підготовленість менеджменту і його зацікавленість у проведенні антикризових дій.

Система антикризового управління відрізняється від загального менеджменту, оскільки вводиться в дію тоді, коли підприємство перебуває в передкризовому або кризовому стані. На сьогодні нормативні документи і теоретичні розробки не дають чіткого визначення терміну "кризовий стан", тому слід навести основні характеристики, згідно з якими підприємство належить до таких, де потрібно вживати антикризові заходи.

Підприємство створюється залежно від інтересів його власників і функціонує відповідно до їх цілей. Водночас підприємство взаємодіє із зовнішнім середовищем (партнерами, контрагентами, фіскальною та фінансово-кредитною системою) і має виконувати перед ними зобов'язання та вимагати відповідного виконання зобов'язань іншої сторони перед ним. Тому для визначення кризового стану важливим моментом є аналіз співвідношення

зобов'язань підприємства щодо інших суб'єктів та їх зобов'язань щодо нього. В практиці такий аналіз починається з виявлення рівня задоволення зобов'язань підприємства.

Зобов'язання підприємства поділяють на дві великі групи — внутрішні та зовнішні.

Внутрішні зобов'язання виникають перед власниками (в корпораціях, наприклад, з виплати дивідендів), найманими працівниками (з виплати заробітної плати) та ін.

Зовнішні зобов'язання підприємства включають зобов'язання перед фіскальною системою (не сплачені в строк податки), фінансово-кредитною системою (неможливість погасити заборгованість перед банками або іншими фінансовими організаціями), зобов'язання перед контрагентами (з проплати товарів послуг, надання послуг та поставок товарів тощо). Тому вихідним пунктом аналізу з метою встановлення необхідності проведення антикризових заходів є чітке визначення всіх зобов'язань підприємства — внутрішніх та зовнішніх, та причин, які перешкоджають їх виконанню.

Причини, що перешкоджають підприємству виконувати свої зобов'язання, можуть бути також внутрішніми і зовнішніми.

До основних **внутрішніх причин** відносять насамперед недосконалий менеджмент, внаслідок чого підприємство зробило неефективні довгострокові фінансові вкладення, що не привели до зростання його доходу в передбачуваний період, а також, коли підприємство обтяжене надмірними виробничими запасами, що не збільшують обсягів виробництва і грошових надходжень, виробляє готову продукцію, що не реалізується, утримує непомірну для нього соціально-культурну сферу, утримує надмірну кількість персоналу тощо. В сучасних умовах до таких причин можна віднести неефективну маркетингову стратегію і тактику, коли між виробниками та споживачами спостерігається значна кількість посередницьких ланок, в яких осідає переважна частина виручки.

Зовнішні причини невиконання зобов'язань можуть бути досить різні, але серед них потрібно виділити такі. Так, можливі ситуації, коли ринок знижує загальний попит на продукцію підприємства оскільки немає потреб, високі ціни, низька платоспроможність, з'явилися товари-субститути. Такі ситуації можуть виникнути у разі неповернення платежів за відвантажену продукцію або послуги недобросовісними споживачами. У таких випадках підприємство, не маючи виручки, об'єктивно не виконує свої зобов'язання перед іншими суб'єктами його економічних зв'язків і діяльності. Можуть виникати ситуації різких змін податкової політики, запровадження підвищених митних тарифів, прямих заборон на експорт або імпорт продукції, що також призводить до неможливості підприємством виконати зобов'язання.

Зобов'язання підприємства мають досить чітко визначені терміни виконання, перевищення таких термінів призводить до застосування штрафних санкцій і набуття підприємством репутації ненадійного партнера, що поглиблює загальну недовіру до нього контрагентів і навіть власного персоналу. Невиконання підприємством своїх зобов'язань свідчить про два основні моменти:

1) або менеджмент підприємства є недобросовісним і вважає можливим їх не виконувати (практика діяльності українських підприємств свідчить про масові випадки маніпулювання виручкою при байдужості до оплати праці робітників, або навпаки, здійснюється насамперед оплата праці, а після цього залишки проплачуються контрагентам);

2) або підприємство дійсно не має змоги виконувати свої зобов'язання.

У **першому випадку** підприємство повинно мати можливість виконати свої зобов'язання за рахунок високоліквідних активів і продовжувати виробничу діяльність, тоді кризовий стан підприємства не проявляється і неможливість виконати зобов'язання може бути відносною та тимчасовою. У **другому випадку** наявна криза і потрібно вводити антикризове управління як єдиний засіб продовжити діяльність підприємства в прийнятних для власників та суспільства формах.

Взагалі кризовий стан підприємства визначається недостатністю власного ліквідного капіталу забезпечити зростаючі боргові зобов'язання, неспроможністю менеджменту підприємства вжити заходи для нейтралізації негативних явищ, відсутністю обґрунтованої реструктуризаційної програми. Такий стан може залежати також від незбалансованості корпоративних інтересів власників підприємств і проявляється в основному як неплатоспроможність підприємства.

Часто у спеціальній літературі антикризове управління пов'язують лише зі здійсненням заходів при банкрутстві та санації підприємств. На практиці антикризове управління виходить за межі таких процедур і включає комплекс заходів щодо повернення підприємства до стійкої прибуткової (або дохідної) діяльності.

Слід розрізнити антикризове управління і антикризове регулювання. **Антикризове управління** являє собою сукупність форм і методів реалізації ряду пов'язаних заходів, які мають загальну логіку, проте розробляються і здійснюються для окремих конкретних підприємств. При цьому таке управління має розроблятися на рівні окремих підприємств у рамках чинних законодавчих та нормативних документів. **Антикризове регулювання** здійснюється на рівні державних органів і передбачає формування законодавчо-нормативної бази, а також здійснення антикризових процедур державними органами загальної та спеціальної компетенції (наприклад, Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій України).

Антикризове управління здійснюється на двох стадіях: до банкрутства підприємства і на стадії банкрутства.

Антикризове управління має включати систему заходів, які мають подібні риси до загального управління підприємства, але водночас мають певні відмінності. Бажано, щоб систему антикризового управління здійснювали окремо виділені фахівці, а ще краще — фахівці з антикризового управління. При цьому зацікавлені в оздоровленні діяльності підприємства особи повинні стежити за дотриманням прав таких фахівців, а також щоб їх інтереси збігалися з інтересами місцевого менеджменту.

Систему антикризового управління майже кожний господарник вбачає в зміні податкової політики, яка формується на макроекономічному рівні, але це лише одна з причин неефективності роботи підприємства. Таких причин багато, і вони полягають насамперед у неспроможності менеджменту діяти в ринкових умовах господарювання, оцінювати коливання ринкової кон'юнктури, оптимізувати витрати виробництва тощо.

2. Заходи з антикризового управління

Розробці системи антикризового управління має передувати комплексний аналіз стану підприємства з обов'язковим визначенням проблемних або кризових ділянок його. За даними зарубіжних фахівців, прогнозування банкрутства є можливим за 1,5—2 роки до появи очевидних ознак. Щоправда, закордонний досвід не знає стільки форс-мажорних обставин, які знає підприємець в Україні. Тому комплексний аналіз має включати обов'язково аналіз виробництва та збуту продукції, фінансовий аналіз, використання трудового потенціалу, аналіз втрат та ціноутворення тощо.

Для деяких українських підприємств проводиться спеціальний поглиблений аналіз фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств і організацій з метою віднесення їх до Реєстру неплатоспроможних підприємств та організацій. Такий реєстр готується на державному рівні. Основним завданням проведення такого аналізу є оцінка результатів господарської діяльності за попередній та поточний роки, виявлення чинників, які позитивно чи негативно вплинули на кінцеві показники роботи підприємства, прийняття рішення про визнання структури балансу задовільною (незадовільною), а підприємства — платоспроможним (неплатоспроможним) та подання пропозицій Кабінету Міністрів України щодо доцільності внесення цього підприємства до Реєстру неплатоспроможних підприємств та організацій.

Для проведення **поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій** використовують такі джерела інформації:

- баланс підприємства за попередній рік і за звітний період;
 - звіт про фінансові результати та їх використання за попередній рік та звітний період;
- звіт про фінансово-майновий стан;
- звіт з оплати праці за попередній рік та за звітний період;
- звіт про витрати на виробництво продукції, робіт, послуг;
- розрахунок нормативу власних обігових коштів;
- розшифровку дебіторської та кредиторської заборгованості;
- звіт про наявність та рух основних фондів, амортизацію;
- зведену таблицю основних показників;
- звіт про рух коштів в іноземній валюті (для підприємств, на яких такий рух був чи є);
- висновки аудиторських перевірок;
- матеріали маркетингових досліджень;
- бізнес-план та ін.

На основі такої інформації здійснюються розрахунки і проводиться аналіз із використанням показників і коефіцієнтів для фінансово-економічної частини аналізу: коефіцієнтів — покриття, забезпечення власними коштами, абсолютної ліквідності, автономії, фінансової стабільності, обігових коштів, оборотності запасів, показник фінансового лівериджу, час обороту обігових коштів та ін.

Для аналізу господарської діяльності використовуються показники обсягу товарної продукції, вартість майна, собівартість товарної продукції, рентабельність, витрати на виробництво реалізованої продукції, прибуток, середньооблікова чисельність працюючих, середньомісячна заробітна плата та ін. У цілому аналіз базується на використанні всіх показників, які дають змогу визначити стан і тенденції в розвитку певного підприємства. Однак для вироблення системи антикризового управління передбачається проведення **розширеного аналізу**, який має включати визначення керованості підприємства та прагнень його персоналу, поглиблений аналіз зобов'язань, вироблення конкретних заходів з реалізації елементів системи.

Для корпоративних підприємств при проведенні поглибленого аналізу також важливим моментом є визначення інтересів усіх власників, співвідношення різних пакетів акцій і можливостей контролю, які вони дають, визначення основних суперечностей між власниками дрібних пакетів та контрольних, блокуючих та ін., між менеджментом та власниками, особливості руху цінних паперів на вторинному ринку, їх ринкова вартість, тенденції попиту на цінні папери корпорації, наявність державних пакетів акцій у корпорації і особливості їх впливу на функціонування акціонерного товариства тощо.

Аналіз руху цінних паперів має базуватись на розрахунках дивідендної віддачі акції, коефіцієнта "ціна — дохід", коефіцієнта виплачуваності, показника капіталізованої вартості акцій, показників віддачі (рентабельності) акціонерного капіталу за чистим доходом і за обсягом реалізації, показника вартості акцій за балансом, показника дійсної вартості акцій, вартості права на підписку та ін.

На основі даних попереднього аналізу розробляється система антикризового управління, яка передбачає ряд пов'язаних заходів, серед яких мають бути організаційні, виробничі, економічні, інвестиційні, зовнішньоекономічні, соціальні, екологічні тощо. Особливо необхідно виділити такі **напрями антикризового управління**:

- аналіз руху акцій корпорації на вторинному ринку, про ведення заходів з удосконалення;
- аналіз керованості підприємством, проведення заходів по її підвищенню;
- спеціальний аналіз співвідношення боргових зобов'язань, розробка і виконання програми ненарощування боргів;
- розробка й здійснення програми погашення боргів;
- розробка і проведення змін виробництва;
- розробка маркетингової підпрограми;
- розробка та здійснення програми залучення інвестицій;
- проведення роботи з персоналом;
- розробка і здійснення реструктуризації підприємства;

- розробка процедури банкрутства;
- розробка та вибір варіантів санації підприємства.

Для розробки програми антикризових заходів насамперед треба визначитися з можливостями їх проведення. Це особливо стосується корпоративних відносин і відповідно їх регулювання. Наприклад, для акціонерних товариств власники контрольних пакетів можуть бажати продовження діяльності підприємств, а власники блокуючих — довести підприємство до повного банкрутства і отримати при цьому якесь майно. Менеджмент при цьому може мати свої специфічні інтереси, наприклад, якщо виробнича діяльність орієнтована на роботу "в тіні", то особиста вигода набагато перевищує вигоду від виробництва, яке нормально функціонує. Тому найважливішим є вирішення проблеми прийняття рішень, які будуть супроводжувати комплекс антикризових заходів, а це означає вирішення проблеми власників. Над цією проблемою повинні працювати власники корпорації.

Після цього можна розпочинати антикризові заходи з розробки і здійснення програми або підпрограми (умовно така підпрограма може бути названа "**Власність**") переходу власності з кількома варіантами вирішення проблем. Це може бути продаж пакетів акцій інвесторами, не зацікавленими у збереженні прав власності на них, іншим, зацікавленим інвесторам. Якщо такий інвестор стратегічний, можуть бути вирішені проблема погашення боргів, розроблені та здійснені перспективна інвестиційна програма та інші необхідні заходи. Іншим варіантом може бути (для господарських товариств) збільшення статутного фонду через емісію корпоративних прав і за рахунок коштів від такого збільшення погашення заборгованостей.

Обов'язковим елементом програми антикризових дій має стати поглиблена робота з боргами підприємства. Для цього може розроблятися окрема підпрограма "**Борги**". Оскільки важливим показником кризового стану є неплатоспроможність, потрібно визначитись із фінансовими потоками на підприємстві і з'ясувати причину зростання боргів. Тому необхідним є аналіз співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості за статтями і джерелами їх виникнення. Передкризовий стан підприємства можна побачити також за практичної відсутності кредиторської заборгованості зовнішньої і за наявності значної дебіторської заборгованості, але безнадійної.

Важливим етапом антикризових заходів має стати не нарощування боргів підприємства. Для цього потрібно вживати заходи за кожним окремим виробництвом, які можуть зводитись, наприклад, до консервації частини виробництв, виведення зайвих основних фондів, різкого зниження енерго- та ресурсоспоживання, скорочення персоналу, звільнення від соціально-культурної сфери та ін. Як правило, такі заходи можуть здійснюватись через реструктуризацію підприємства.

Борги мають повертатись, і для відродження підприємства необхідно провести значну роботу щодо їх задоволення. Насамперед, як свідчить практика, розрахунки проводяться за тими боргами, за якими за рахунок штрафних санкцій відбувається значне нарощування. Основними такими боргами є кредиторська заборгованість податковій системі. Тому для

вирішення цієї проблеми (менталітет наших господарників такий, що всі чекають списання цих боргів) потрібно використовувати всі можливі законні заходи. Так, важливим елементом такої роботи має стати активна робота з дебіторами щодо повернення боргів, що дасть змогу розраховатись з кредиторами.

Паралельно з цією роботою має розроблятися програма зміни виробництва. В цілому вона повинна коригувати розробку маркетингової програми і може містити підпрограми **"Виробництво"**, **"Маркетинг"**, **"Фінанси"** та ін. Розробка цих заходів має базуватись на зміні тенденцій у розвитку підприємства, що склалася, і враховувати зовнішні та внутрішні чинники. Елементи маркетингової політики та зміни виробничої структури в програмі антикризових дій у цілому мають подібні до загальних маркетингових та виробничих дій риси і відрізняються від загальних підходів своєю швидкістю, глибиною і підвищеною ризикованістю. При деяких варіантах можливий пошук нових ринків збуту, **маніпулювання цінами** за рахунок зниження витрат, залучення зовнішніх інвестицій. Кардинальним кроком може стати навіть повне перепрофілювання виробництва, що зумовлює необхідність розробки комплексного бізнес-плану діяльності підприємства за нових умов.

Необхідним елементом антикризового управління є активна робота з персоналом підприємства (підпрограма **"Персонал"**).

Для роботи з цінними паперами корпорації може бути прийнята програма **"Цінні папери"**. Вона буде включати аналіз руху цінних паперів за допомогою наведених вище показників, які покажуть слабкі сторони і на основі яких потрібно розробити комплекс заходів з підвищення надійності акцій. Такими заходами можуть бути протидія неконтрольованому падінню курсу, поліпшення котирування, штучне підвищення попиту за рахунок потужних інвесторів, викуп власних акцій тощо.

За умови визначення можливостей проведення тих чи інших заходів антикризового управління можна розробити і здійснити програму реструктуризації підприємства, яка може становити здійснення значної частини усієї системи антикризових заходів або окремих її елементів. Щодо реструктуризації, то існує багато її визначень, інколи під реструктуризацією розуміють увесь комплекс заходів впливу на господарську діяльність підприємства. Уявляється, що реструктуризація є одним із важливих елементів антикризового корпоративного управління, який стосується насамперед організаційних змін і входить до нього.

Найчастіше в сучасних умовах **під реструктуризацією підприємства** розуміють здійснення організаційно-економічних, правових та технічних заходів, спрямованих на зміну структури підприємства, його управління, форм власності, організаційно-правових форм з метою підвищення ефективності виробництва, фінансового оздоровлення, збільшення випуску і реалізації конкурентоспроможної продукції.

За метою реструктуризацію поділяють на два види: стратегічну та оздоровчу. В системі антикризового управління частіше проводиться оздоровча реструктуризація, хоча зовсім не виключається й стратегічна. Розрізняють

реструктуризацію також за її змістом. У цьому плані її розглядають у трьох аспектах: операційному (експлуатаційному), фінансовому та корпоративному. За всієї важливості перших двох аспектів антикризове корпоративне управління перш за все передбачає корпоративну реструктуризацію, оскільки вона пов'язана з найбільш суттєвими змінами в організаційно-економічній структурі підприємства: злиттями і поглинаннями, відчуженнями структурних підрозділів або значних активів через прямий продаж, участь в інших корпоративних утвореннях, зміни структури власності перерозподілом або збільшенням чи зменшенням статутного фонду та ін.

У сучасних умовах найчастіше використовують такі **методи корпоративної реструктуризації** підприємств:

- об'єднання (злиття) корпорацій з утворенням нової юридичної особи;
- розділення господарського товариства корпоративного типу;
- приєднання господарського товариства корпоративного типу;
- перетворення товариства;
- виділення окремих структурних підрозділів для приватизації або продажу;
- виділення окремих структурних підрозділів з утворенням на їх базі нових юридичних осіб у формі дочірніх підприємств або господарських товариств;
- створення холдингових компаній та дозволених чинним законодавством об'єднань;
- залучення стратегічного інвестора з уступкою йому корпоративних прав;
- репрофілювання підприємства;
- проведення процедури банкрутства підприємства.

Реструктуризація є елементом системи антикризового управління і має включати бізнес-план розвитку підприємства, а при виділенні з нього або створенні за його участю нових юридичних осіб — бізнес-плани їх функціонування.

Практика реструктуризації вітчизняних підприємств показала, що найчастіше використовувались такі форми реструктуризації, як поділ підприємств на окремі суб'єкти господарювання, участь в інших корпоративних структурах та створення холдингових компаній.

Банкрутство і санація підприємств

У системі антикризового управління важливу роль відіграють банкрутство та санація корпорацій. Якщо поглиблений аналіз показує, що за допомогою наведених вище заходів проблема виходу з кризового стану не вирішується, доцільно опрацювати можливості процедури банкрутства з можливою санацією підприємства. Процедура банкрутства в Україні має певне законодавче і нормативне підґрунтя, яке потребує подальшого вдосконалення, але є певні особливості, на які слід звернути увагу.

Банкрутство може здійснюватись як за рішенням зовнішніх чинників (суду, кредиторів), так і самою корпорацією. Тому процедура банкрутства іноді розпочинається самим підприємством і здійснюється як форма антикризового управління з метою збереження бізнесу. Щоправда, іноді здійснюються так звані фіктивні банкрутства, що мають на меті отримати прибутки на ліквідації

підприємства через банкрутство. Тому в цьому разі йдеться про антикризове управління підприємством, оскільки зникає саме підприємство.

Під банкрутством розуміють пов'язану з недостатністю активів у ліквідній формі неспроможність юридичної особи - суб'єкта підприємницької діяльності задовольнити у встановлений для цього термін пред'явлені до нього з боку кредиторів вимоги і виконати зобов'язання перед бюджетом. Тому підставою для банкрутства є заяви кредиторів або відповідних державних органів до арбітражного суду.

Як правило, громадяни та юридичні особи, які бажають взяти участь у санації підприємства, здійснюють попередній аналіз його стану задовго до оголошення процедури банкрутства і тому в цей період часу готують і подають умови санації такого підприємства і письмові зобов'язання **про переведення на них боргу**. Проте це лише один із заходів, оскільки проблема полягає не тільки у задоволенні претензій кредиторів, а й у збереженні підприємства та створенні умов його ефективного функціонування.

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

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

Зберегти бізнес також можна за умови, коли капіталу (майна) підприємства вистачає, щоб задовольнити всі вимоги кредиторів, і того майна, що залишилось, достатньо для проведення статутної діяльності. Проте таких активів має вистачати для функціонування відповідної організаційно-правової форми підприємства згідно з чинним законодавством.

Зрозуміло, що банкрутство і санація в системі антикризових заходів повинні бути винятковими і використовуватись лише тоді, коли інші оздоровчі заходи не можуть принести результату. В цілому слід використовувати всі законні можливості гальмувати розвиток кризових подій і застосовувати всю систему

наведених вище заходів з розвитку виробництва та підтримання соціально-економічного стану корпорацій.

Контрольні запитання і завдання

1. У чому полягає необхідність антикризового управління?
2. Які є зобов'язання підприємства?
3. Назвіть причини, що перешкоджають підприємству виконувати свої зобов'язання.
4. У якому випадку потрібно здійснювати антикризові заходи?
5. У чому полягають відмінності між антикризовим регулюванням та управлінням?
6. Покажіть, з чого починається антикризове управління?
7. Які джерела застосовуються для поглибленого аналізу підприємств з метою проведення антикризових заходів?

СЛОВНИК

1. **Акція** - іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права.

2. **Андеррайтинг** - розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

3. **Боргові цінні папери** - цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання.

4. **«Бичачий ринок»** - це ринок, на якому переважають суб'єкти, що купують з розрахунком на підвищення цін.

5. **Брокерська діяльність** - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

6. **Варант**— цінний папір, що зазвичай купується з облігаціями корпорації на фінансовому ринку; він дає право його власнику придбати певну кількість цінних паперів корпорації (здебільшого звичайних акцій).

7. **«Ведмежий ринок»** - це фондовий ринок, на якому переважають учасники (суб'єкти), що розраховують на зниження цін і продають з надією купити пізніше, коли ціни знизяться ще більше.

8. **Вексель** - цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

9. **Випуск цінних паперів** - сукупність певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер, забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і розміщення на фондовому ринку;

10. **Відсоткові облігації** - облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

11. **Вторинний ринок цінних паперів** - сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.

12. **Делістинг** - процедура виключення цінних паперів з реєстру організатора торгівлі, якщо вони не відповідають правилам організатора торгівлі, з наступним припиненням їх обігу на організаторі торгівлі або переведенням в категорію цінних паперів, допущених до обігу без включення до реєстру організатора торгівлі.

13. **Депозитарна діяльність депозитарію цінних паперів** - діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів,

обслуговування правочинів щодо цінних паперів на рахунках зберігачів цінних паперів, а також операцій емітента щодо випущених ними цінних паперів.

14. **Депозитарна діяльність зберігача цінних паперів** - діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів, обслуговування правочинів щодо цінних паперів на рахунках власників цінних паперів.

15. **Дохідність** — властивість цінних паперів виступати як засіб збереження і нагромадження багатства.

16. **Дилерська діяльність** - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

17. **Дисконтні облігації** - облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облігацією.

18. **Діяльність із ведення реєстру власників іменних цінних паперів** - збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників.

19. **Діяльність по веденню і зберіганню реєстру** - це надання послуг емітенту по внесенню імені (найменування) власників іменних цінних паперів до відповідного реєстру (спеціалізовані реєстратори).

20. **Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку** - діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних,

інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

21. **Діяльність з управління активами інституційних інвесторів** - професійна діяльність учасника фондового ринку, компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

22. **Діяльність з управління іпотечним покриттям** - діяльність, що здійснюється за винагороду банком чи іншою фінансовою установою згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям;

23. **Діяльність з управління цінними паперами** - діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які

належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

24. **Емісія** - установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів;

25. **Емісійні цінні папери** - цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент).

26. **Емітент** - юридична особа, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

27. **Засновницькі акції** — акції, що розподіляються серед засновників акціонерних компаній і дають їм переважні права порівняно з іншими акціонерами.

28. **Інвестори цінних паперів** - фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

29. **Інвестиційний сертифікат** – цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді.

30. **Індосамент** - передавальний напис на ордерному цінному папері, що посвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи;

31. **Індосант** - фізична або юридична особа, яка є власником ордерного цінного паперу і вчиняє індосамент.

32. **Інсайдери** - особи, які володіють інсайдерською інформацією у зв'язку з тим, що вони є власниками голосуючих акцій емітента або часток(паїв)у статутному капіталі емітента, посадовими особами емітента, особами, які мають доступ до інсайдерської інформації у зв'язку з виконанням трудових (службових) обов'язків або договірних зобов'язань незалежно від відносин з емітентом, зокрема, юридичними особами, які перебувають з емітентом у договірних відносинах або прямо чи опосередковано у відносинах контролю, фізичними особами, які перебувають з емітентом або юридичними чи фізичними особами, пов'язаними з емітентом договірними відносинами або відносинами контролю, у трудових чи договірних відносинах або прямо чи опосередковано у відносинах контролю, або державними службовцями.

33. **Інсайдерська інформація** - будь-яка неоприлюднена інформація про емітента, його цінні папери або правочини щодо них, оприлюднення якої може значно вплинути на вартість цінних паперів.

34. **Інституційні інвестори** - це інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди,

взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, - також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

35. Іпотечні цінні папери - цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

36. Казначейське зобов'язання України - державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.

37. Консультаційною діяльністю – діяльність, яка визнається наданням юридичних, економічних і інших консультацій з приводу випуску і звернення цінних паперів (інвестиційний консультант).

38. Котирування цінних паперів - механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного паперу.

39. Ліквідність — властивість цінних паперів швидко перетворюватися на гроші без великих втрат для власника.

40. Лістинг - сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі;

41. Міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів - номер (код), який дозволяє однозначно ідентифікувати цінні папери або інший фінансовий інструмент та присвоєння якого передбачено законами України.

42. Недобросовісна емісія цінних паперів - дії, що порушують процедуру емісії, встановлену цим Законом, і є підставою для прийняття рішення про відмову в реєстрації проспекту емісії та випуску цінних паперів, зупинення відкритого (публічного) розміщення цінних паперів.

43. Обіг цінних паперів - вчинення правочинів, пов'язаних з переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів;

44. Облігація - цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

45. Облігації внутрішніх державних позик України - державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих

облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

46. Облігації зовнішніх державних позик України - державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.

47. Облігація конвертована— облігація, власник якої може її обміняти за визначених умов на певну кількість звичайних акцій корпорації.

48. Обмежені акції — акції, що приносять звичайні дивіденди, але не дають права голосу або обмежують це право.

49. Обсяг торгівлі цінними паперами - кількість цінних паперів, загальна вартість укладених договорів, курс цінних паперів щодо кожного емітента окремо.

50. Опціони на придбання акцій – розповсюдження придбаних власних акцій серед членів персоналу з метою підвищення їх стимулювання в ефективному господарюванні акціонерного товариства.

51. Особлива інформація про емітента - інформація про будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента та призвести до значної зміни вартості його цінних паперів.

52. Ощадний (депозитний) сертифікат - цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

53. Пайові цінні папери - цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН).

54. Первинний ринок цінних паперів - сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів.

55. Перший власник цінних паперів - особа, яка отримала цінні папери у власність безпосередньо в емітента (або в особи, що видала цінний папір) чи андеррайтера під час розміщення цінних паперів;

56. Похідні цінні папери - цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

57. Повна фондова біржа - організаційно оформлений регулярний ринок з купівлі-продажу цінних паперів, що утворюється торговцями фондовими цінностями.

58. Приватизаційні цінні папери - цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

59. Приватне (закрите) розміщення акцій публічного акціонерного товариства - розміщення акцій шляхом їх безпосередньої пропозиції акціонерам такого товариства та заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100.

60. Приватне (закрите) розміщення цінних паперів - розміщення цінних паперів шляхом їх безпосередньої пропозиції заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100.

61. Привілейовані акції –це цінні папери, які надають їх власникам переважні, стосовно власників простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також надають права на участь в управлінні акціонерним товариством у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств

62. Проспект емісії цінних паперів - документ, який містить інформацію про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів;

63. Прості акції – це цінні папери, які надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації та інші права, передбачені законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

64. Професійна діяльність на фондовому ринку - діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності цим Законом та законодавством.

65. Професійні учасники фондового ринку - юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

66. Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів – це відчуження цінних паперів на підставі опублікування їх в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь невизначеної кількості осіб.

67. Публічна пропозиція - це розміщення цінних паперів при їх первинній емісії шляхом публічного оголошення і продажу необмеженому числу інвесторів.

68. Райт — цінний папір, що підтверджує право його власника купити згідно зі своєю часткою в акціонерному капіталі акції нових емісій за раніше визначеною ціною.

69. Регулярна інформація про емітента - річна та квартальна звітна інформація про результати фінансово-господарської діяльності емітента, яка

подається Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку (в тому числі в електронному вигляді).

70. Рекламна інформація на фондовому ринку – це реклама емітента або цінних паперів, що ним розміщуються або які перебувають в обігу, професійного учасника фондового ринку та його діяльності, договорів щодо цінних паперів.

71. Ризикованість — властивість цінних паперів завдати власникам грошових втрат через зменшення своєї дохідності під впливом різноманітних факторів.

72. Розміщення цінних паперів - відчуження цінних паперів емітентом або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником;

73. Розрахунково-клірингова діяльність - діяльність з визначення взаємних зобов'язань за договорами щодо цінних паперів і розрахунків за ними.

74. Саморегулювальна організація професійних учасників фондового ринку - неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

75. Стандартність цінних паперів - однаковість правових наслідків для суб'єктів ринку щодо операцій з цінними паперами окремих груп і видів, відповідність зовнішнього оформлення цінних паперів єдиним законодавчо визначеним вимогам (при цьому цінні папери можуть існувати як у матеріальному вигляді, так і у дематеріалізованій формі як записи на рахунках).

76. Товаророзпорядчі цінні папери - цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

77. Фінансові інструменти - цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони).

78. Фондові біржі – це організований ринок для торгівлі стандартними фінансовими інструментами, створювана професійними учасниками фондового ринку для взаємних оптових операцій.

79. Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

80. Цільові облігації - облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій.

ПЕРЕЛІК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 № 1576-XII. *Відомості Верховної Ради України*. 1991. № 49.
2. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 № 514-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2008. № 50-51.
3. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2012. № 39.
4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 51.
5. Баюра Д. Корпоративна соціальна відповідальність у системі корпоративного управління. *Україна: аспекти праці*. 2009. № 1. С. 21–25.
6. Вовк С. Стратегії ТНК: злиття і поглинання. *Журнал європейської економіки*. 2013. Т.12 (№1). С. 28–41.
7. Гончаров В. М., Зось-Кіор М. В., Ільїн В. Ю. Корпоративне управління : навчальний посібник. Луганськ: Еталон-2, 2011. 645 с.
8. Гордеєва Т. А. Злиття та поглинання як інструменти антикризового управління. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2010. №1. Т. 1. С. 20–23.
9. Довгань Л. Є. Пастухова В. В., Савчук Л. М. Корпоративне управління : навчальний посібник. К. : Кондор, 2007. 179 с.
10. Євтушенко В. А. Оцінка корпоративної соціальної відповідальності: методи, об'єкти, показники. *Вісник НТУ «ХПІ»*. 2013 №46 (1019). С. 53–63
11. Ігнат'єва І. А., Гарафонова О. І. Корпоративне управління: підручник. К. : Центр учбової літератури, 2013. 600 с.
12. Леонов Д., Бурмака М., Юрса М. Індекс корпоративного управління в Україні: методологічні засади обчислення. *Ринок цінних паперів України*. 2007. № 7–8. С. 73–86.
13. Малик І. П. Соціальна відповідальність корпорацій в Україні. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*. 2008. № 5. С. 174–177.
14. Мальська М. П., Мандюк Н. Л., Занько Ю. С. Корпоративне управління: теорія та практика : підручник. К. : Центр учбової літератури, 2012. 360 с.
15. Пуртов В. Ф., Третяк В. П., Кудінова М. М. Корпоративне управління: підручник. Х. : ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2011. 364 с.
16. Сазонець І. Л. Корпоративне управління: світовий досвід та механізми залучення інвестицій : навчальний посібник. К. : Центр учбової літератури, 2008. 304 с.
17. Тюленева Ю. В. Нормативно-правова база регулювання процесів злиття та поглинання підприємств в Україні. *Бізнес Інформ*. 2013. №9. С. 49–54.
18. Ховрак І. В., Семко Т. В. Ефективність функціонування корпоративного сектору національної економіки : монографія. Кременчук : ТОВ «Кременчуцька міська друкарня», 2013. 276 с.
19. Шкільняк М. М. Корпоративне управління : навчальний посібник. Тернопіль : Крок, 2014. 293 с.

ЗМІСТ

Передмова.....	3
Модуль 1. Суть корпоративного управління та економічна роль господарських товариств.....	4
Тема 1. Суть і поняття корпоративного управління.....	4
Тема 2. Господарські товариства як об'єкт корпоративного управління.....	12
Тема 3. Місце корпоративного сектора в сучасних світових соціально-економічних системах.....	21
Тема 4. Основні риси сучасного корпоративного управління.....	31
Тема 5. Акціонерні товариства в Україні: їх суть та види.....	42
Тема 6. Управління капіталом у корпораціях. Корпоративні цінні папери...	50
МОДУЛЬ 2. Зовнішня сфера корпоративного регулювання.....	58
Тема 7. Державне регулювання корпоративного сектора.....	58
Тема 8. Роль депозитарної системи в корпоративному регулюванні.....	67
Тема 9. Управління рухом акцій на первинних і вторинних ринках.....	75
Тема 10. Фінансові посередники в системі корпоративного управління.....	81
МОДУЛЬ 3. Внутрішня сфера корпоративного управління.....	89
Тема 11. Організаційні засади корпоративного управління.....	89
Тема 12. Внутрішньокорпоративна система управління.....	101
Тема 13. Основні елементи регулювання виробничої та фінансової діяльності корпорації.....	110
Тема 14. Особливості антикризового корпоративного управління.....	119
Словник.....	129
Перелік рекомендованих джерел.....	136

Навчальне видання
Кушнірук Віктор Степанович

КОРПОРАТИВНЕ УПРАЛІННЯ

Опорний конспект лекцій

Технічний редактор: А.А. Яценко

Формат 60x84/16. Ум. друк. арк. 8,7.
Тираж 5 прим. Зам. №

Надруковано у видавничому відділі
Миколаївського національного аграрного університету
54020, м. Миколаїв, вул. Паризької Комуни, 9.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК №4490 від 20.02.2013р.