МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ
„КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ”

Навчальний посібник

до вивчення дисципліни «Корпоративне управління»

для студентів факультету менеджменту та маркетингу спеціальності

8(7).03060101 «Менеджмент організацій і адміністрування»

освітньо-кваліфікаційного рівня магістр (спеціаліст)

Затверджено Вченою Радою НТУУ «КПІ» як навчальний посібник для студентів, які навчаються за спеціальністю «Менеджмент»

КИЇВ 2016

Навчальний посібник до вивчення дисципліни «Корпоративне управління» для студентів спеціальності 8(7).03060101 «Менеджмент організацій і адміністрування» освітньо-кваліфікаційного рівня магістр (спеціаліст) / Уклад. : Л.Є. Довгань, І.П Малик, М.В. Шкробот. – К. : НТУУ «КПІ», 2016. – 371 с.

Гриф надано Вченою радою НТУУ «КПІ»

(Протокол № 6 від 16 травня 2016 року)

Навчальне видання

Корпоративне управління

Навальний посібник до вивчення дисципліни «Корпоративне управління» для студентів спеціальності 8(7).03060101 «Менеджмент організацій і адміністрування» освітньо-кваліфікаційного рівня магістр (спеціаліст).

Укладачі Довгань Людмила Євгеніївна, к.е.н., проф.;
Малик Ірина Петрівна, к.е.н., доц.,
Шкробот Маріна Володимирівна, доц., к.е.н.

Відповідальний редактор Т.В. Лазоренко, к.е.н., доц.

Рецензент:
В.М Тупкало
доктор економічних наук, професор
професор кафедри менеджменту
Державного університету телекомунікацій
О.М. Ляшенко
доктор економічних наук, професор
Вчений секретар
Національного інституту
стратегічних досліджень

ЗМІСТ

РОЗДІЛ 1. ГЕНЕЗА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ: СВІТОВИЙ ТА ВІТЧИЗНЯНИЙ ДОСВІД 4
1.1. Еволюція та розвиток корпоративного управління в Україні та світі 4
1.2. Сутність корпоративного управління 15
1.3. Базові світові моделі корпоративного управління 34
1.4. Міжнародні принципи, стандарти та рейтинги корпоративного управління 56
1.5. Принципи корпоративного управління України 86
Рекомендована література до першого розділу 108
Контрольні запитання до першого розділу 110
Тестові завдання до першого розділу 111
РОЗДІЛ 2. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ 119
2.1. Корпорація як суб'єкт корпоративних відносин 119
2.2. Класифікація корпоративних об'єднань та їх структурні складові 143
2.3. Законодавче регулювання фондового ринку 188
2.4. Управління корпоративним капіталом та корпоративні цінні папери ... 228
Рекомендована література до другого розділу 266
Контрольні запитання до другого розділу 269
Тестові завдання до другого розділу 270
РОЗДІЛ 3. ОРГАНІЗАЦІЙНІ ТА ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИКОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ 278
3.1. Організаційні аспекти корпоративного управління АТ 278
3.2. Агентські відносини та дивідендна політика корпоративних об’єднань 298
3.3. Ефективність корпоративного управління 315
3.4. Корпоративна культура та її роль у корпоративному управлінні 322
Рекомендована література до третього розділу 347
Контрольні запитання до третього розділу 349
Тестові завдання до третього розділу 350
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ ЗНАНЬ 356
ІНДИВІДУАЛЬНІ ЗАВДАННЯ 358
ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ 360

РОЗДІЛ 1. ГЕНЕЗА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ: СВІТОВИЙ ТА ВІТЧИЗНЯНИЙ ДОСВІД

1.1. Еволюція та розвиток корпоративного управління в Україні та світі

Запровадження принципів корпоративного управління в українській економіці відбувається повільніше, ніж у інших зарубіжних країнах, що відповідають вимогам сучасної ринкової економіки. Причинами повільного розвитку даного процесу є низький рівень корпоративної культури українських компаній, брак фінансових та кваліфікованих людських ресурсів, порушення прав власників акцій, особливо міноритарних акціонерів, корупція та невідповідність звітності міжнародним стандартам.

Створення та розвиток ефективної системи корпоративного управління починається із дотримання усіма суб'єктами господарювання нормативно-правових актів, проходження ними певних кроків на шляху до покращення системи корпоративного управління та вихід на рівень національного, а потім і міжнародного лідерства. Перевагами, які забезпечує система ефективного корпоративного управління є покращення репутації компанії, підвищення ефективності її функціонування, спрощення доступу до ринків капіталу та зниження вартості залучення фінансових ресурсів.

Побудова системи корпоративного управління потребує від компанії вкладення певних коштів – на залучення професіоналів у цій сфері таких, як, наприклад, корпоративний секретар. Також певну статтю витрат становитимуть витрати на юристів, аудиторів та консультантів, що допомагатимуть компанії, значних витрат потребуватиме розкриття інформації та дотримання стандартів прозорості компанії. Саме це і є причиною того, що більш крупні компанії мають змогу організувати систему корпоративного управління значно швидше, ніж малі та середні компанії,

оскільки для них легше винайти та спрямувати фінансові ресурсі на нові статті витрат.

Еволюція світової економіки призвела до появи та розвитку корпоративного управління, як нової форми управління, що відповідає сучасним вимогам організації бізнесу.

В Україні на початку 90-х рр. відбувся перехід до ринкової економіки, що характеризувався значним впливом принципу соціальної справедливості, майже повною відсутністю нормативної бази у сфері акціонерних і корпоративних відносин, а також відсутністю досвіду у цих питаннях, вибором політичного підходу до проведення приватизації. Подальші зміни умов, що відбуваються в народному господарстві, вплинули і на характер корпоративних відносин.

Сьогодні в Україні законодавче регулювання проблем корпоративних відносин не набуло ще характеру розвиненої системи, однак вже присутні певні позитивні тенденції. Значним досягненням у законодавчій сфері є прийняття господарського та цивільного кодексів, а також прийняття закону «Про акціонерні товариства». До сих пір має місце впровадження у практику законів, що недостатньо адекватно і справедливо визначають права й обов'язки між акціонерами, керівництвом і контролюючими органами підприємств. Інше важливе питання – брак надійної і доступної інформації для забезпечення звітності цих груп одна перед одною.

Зазначені питання слід вирішувати на законодавчому рівні для того, щоб внутрішні й іноземні інвестори мали певні гарантії, вкладаючи капітал у підприємства.

Аналіз розвитку корпоративних відносин в Україні дає змогу поділити процес акціонування державних підприємств у процесі приватизації на такі етапи:

Перший етап **(**1990–1993 рр.) характеризується такими ознаками:

– виникнення значної кількості різних комерційних господарських товариств, основу яких становили ЗАТ і ТОВ;

– немає спеціального державного органу, що регулює питання випуску та обігу цінних паперів;
– немає інфраструктури фондового ринку;
– наявність значної кількості «тіньових» АТ.

Другий етап(1993–1998 рр.) характеризується:

– початком масового акціонування середніх та великих державних підприємств, що становили більшість ВАТ;
– формуванням директивним шляхом тимчасових органів управління АТ, що діяли до перших зборів акціонерів;
– формуванням системи ведення реєстрів акціонерів та оформленням прав власності на акції;
– утворенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку – органу контролю й регулювання ринку цінних паперів та корпоративних відносин;
– організацією масового продажу акцій, що були власністю держави.

Третій етап. Сьогодні більшістьАТ вступила в третій етап формуваннята розвитку,для якого характернітакіосновні ознаки:

– формування постійних органів управління АТ;
– припинення сертифікатної приватизації та розширення грошових форм продажу акцій;
– збільшення продажу акцій, збереження за державою закріплених пакетів (25, 50 % + 1 акція);
– створення спеціального органу з управління державними корпоративними правами;
– зростання рівня консолідації пакетів акцій і скорочення кількості акціонерів;
– посилення боротьби за контроль над АТ;
– початок процесів реструктуризації та реорганізації;
– вироблення цивілізованої дивідендної політики;
– поступове формування системи захисту прав акціонерів;

– посилення контролю з боку державних органів за діяльністю АТ.

Успішний розвиток корпоративного сектору в Україні тісно пов’язаний з розвитком цивілізованого корпоративного управління, яке можна визначити як систему організаційно-правових, економічних, фінансових й інформаційних взаємовідносин усіх учасників АТ, що встановлює механізми та способи взаємодії заінтересованих сторін, за допомогою яких вони представляють в АТ свої інтереси та взаємодіють з ним і між собою.

Використання різних механізмів управління АТ буде ефективним за умови створення в масштабі країни добре відпрацьованої системи корпоративного управління, яка має поєднувати: принципи корпоративного законодавства, основні ознаки (елементи) та механізми, систему органів управління, взаємовідносин між учасниками. Головною функцією корпоративного управління є забезпечення виробничої, фінансової й інших видів діяльності підприємства в інтересах акціонерів, які забезпечують компанію фінансовими ресурсами. Корпоративне управління створює правове поле для визначення повноважень, прав і відповідальності різних учасників корпорації й регулює їх взаємовідносини. Визначальні елементи системи корпоративного управління такі:

– головні учасники корпоративних відносин, їх вплив, авторитет і поводження;
– основні групи акціонерів конкретного АТ;
– склад ради директорів (спостережної ради) і її значення в корпоративному управлінні;
– структура володіння акціями;
– організаційна структура корпорації;
– склад правління та його професійна діяльність;
– законодавчі обмеження;
– вимоги до АТ щодо надання інформації;
– корпоративні дії, які потребують схвалення акціонерів;

– механізми взаємодії між основними учасниками;
– організація захисту прав акціонерів та ін.

Важливу роль у формуванні моделі корпоративного управління в Україні відіграють акціонери, що зумовлено такими чинниками:

– вони мають найбільшу владу в АТ, що реалізується участю та голосуванням на зборах акціонерів. Акціонери забезпечують контроль і регулювання діяльності товариства й обирають членів органів управління;
– у розвинутих країнах акціонери є основними інвесторами АТ.

Специфіка здійснення приватизації, що зумовила особливості національної моделі корпоративного управління, полягає, *по-перше*, в тому, що приватизаційний період штучно розтягнутий – держава зберігає частку в капіталі багатьох АТ (так, у 2008 р. держава володіє акціями 491 відкритого АТ, а у 110 товариствах держава володіє 100%-м пакетом акцій). Слід ураховувати, що держава має більші можливості впливу на діяльність корпорації, ніж інші акціонери (ліцензування, оподаткування, некорпоративний контроль тощо), і в разі, коли її інтереси, зокрема некорпоративні, не збігаються з інтересами інших учасників товариства, підприємство змушене задовольняти саме їх, незалежно від розміру державного пакета акцій. Крім того, держава свідомо обмежує права заінтересованих осіб, наприклад, перешкоджаючи банкрутству підприємств.

По-друге, українська модель приватизації не передбачає передприватизаційної санації підприємств – їх акціонуванню не передувала адаптація до нових умов господарювання, і тому фінансово-майновий стан багатьох корпорацій надто складний. Поряд і з цим, не відбулося суттєвого формування вищого керівництва нової формації – здебільшого АТ керують старі кадри, що не мислять вартісними категоріями і реалізують власні інтереси всупереч корпоративним.

По-третє, безоплатна приватизація призвела до значного розпорошення акціонерних капіталів між громадянами країни, які погано

розуміються на корпоративному управлінні й інтереси яких часто ігнорують керуючі.

Особливості первісного нагромадження капіталу в нашій країні зумовлюють такі ознаки корпоративного управління:

- воно спрямоване не на узгодження інтересів заінтересованих осіб, а на збереження механізмів, які дозволяють продовжити процес перерозподілу власності;
- зберігається та зміцнюється мотивація інсайдерів, пов'язана не зі збільшенням вартості підприємств, а з контролем над грошовими потоками та «виведенням» активів поза межі компаній;
- акціонерним товариствам не властиві звичайні механізми корпоративного контролю – через ринок капіталу, банкрутство тощо;
- особливості первісного нагромадження капіталу зумовили інформаційну закритість, непрозорість внутрішніх відносин, недоступність підприємств для сторонніх.

Стосовно наявності значної кількості підприємств, що «належать минулому», то до них відносимо АТ, контроль над якими зберіг старий директорат, який не в змозі використовувати потенціал підприємств у нових умовах господарювання. Такі підприємства характеризуються наявністю застарілих надлишкових активів, низьким рівнем використання виробничих потужностей, високою собівартістю продукції, відсутністю оновлення активів, низькими можливостями залучення висококваліфікованих кадрів.

Отже, можна виділити такі *особливості національної моделі корпоративного управління*:

- значна частка держави в акціонерному капіталі та її переважне право на управління, зокрема некорпоративними методами;
- нерозвиненість вартісного мислення у керуючих та акціонерів – фізичних осіб;

– значна розпорошеність акціонерних капіталів між громадянами країни, які несвідомо стали власниками і, поряд з цим, високий рівень концентрації власності у ПФГ;
– перманентний процес перерозподілу власності всередині корпорацій та забезпечення його потрібними механізмами;
– специфічна реакція інсайдерів на використання грошових потоків і факторів виробництва для особистого збагачення всупереч інтересам акціонерів;
– слабкий вплив традиційних зовнішніх механізмів контролю – аудит, банки, ринок цінних паперів, банкрутство;
– інформаційна закритість корпорацій;
– неповне охоплення АТ корпоративним управлінням – значна кількість підприємств використовує відповідні процедури формально.

Функціонування моделей корпоративного управління ґрунтується на дотриманні певних принципів, тобто правил поведінки заінтересованих осіб. Так, американські експерти виділяють шість основних взаємопов'язаних принципів, що формулюють правила, стосовно: 1) змісту звітності; 2) прозорості діяльності; 3) справедливого ставлення до акціонерів; 4) методики голосування; 5) розробки кодексів практики корпоративного управління компанією; 6) стратегічного планування зростання значущості акціонерів. Американські принципи управління є загальновизнаними стандартами корпорацій розвинених країн (безумовно, з урахуванням особливостей національного менеджменту).

Для країн, де формуються ринкові відносини, наведені принципи управління були адаптовані ОЕСР з метою охопити різні існуючі моделі управління та врахувати те, що корпоративне управління так само, як і ринки капіталу та контролю, перебуває в стадії становлення. Вважаємо, що варто дослідити, як застосовують ці принципи в практиці господарювання українських корпорацій.

Зрозуміло, що повна реалізація наведених принципів корпоративного управління зумовить надання моделі ідеального стану, який не досягнуто жодною країною. На наш погляд, модель має у своєму розвитку лише прямувати і наближатися до ідеального стану, який, по суті, є оптимальною формою взаємодії учасників корпоративних відносин.

Якщо розглядати достатність реалізації принципів за групами, то зрозуміло, що найбільші проблеми існують у разі реалізації прав акціонерів і прозорості дій корпорацій, а найменші – реалізації обов'язків ради як головного органу управління АТ (незважаючи на те, що законодавчо права спостережних рад не закріплені). Це підтверджує наш висновок про замкненість національних корпорацій, орієнтацію їх на інтереси стратегічних інвесторів та ігнорування прав дрібних інвесторів, а також закритість від більшості заінтересованих осіб.

Розглядаючи питання, як має відбуватися просування моделі до ідеального стану, виділимо такі перспективні напрями розвитку національної моделі корпоративного управління підприємствами:

Роль вітчизняного фондового ринку має залишатися обмеженою. Головну мету функціонування ринку слід розглядати як створення надійної системи реєстрації прав на цінні папери та забезпечення виконання укладених угод. На торговельному сегменті ринку слід зосередитися на створенні сприятливих умов для фінансування борговими паперами, а також впровадженні дієвих механізмів виходу потужних ПФГ на міжнародні ринки капіталу.

Проблему захисту прав дрібних акціонерів, які стали власниками завдяки сертифікатній приватизації, розв'язати неможливо. Незважаючи на результати діяльності підприємств, корпоративна культура та стан фондового ринку не дозволяють отримати дрібним інвесторам дивідендний дохід і реалізувати акції у разі зростання їх вартості.

Кошти індивідуальних інвесторів мають надходити в корпорації переважно опосередковано – через банки. Останні серед інститутів залучення

коштів населення мають найкращу репутацію (репутація фінансових посередників і промислових компаній підірвана якщо не остаточно, то на тривалий час через, відповідно, фінансові піраміди та невиплату дивідендів) і успішно нею користуються.

Національна модель у перспективі залишиться банківсько-орієнтованою, що потребує пріоритетного законодавчого розвитку банківського, а не фондового сегменту ринку капіталу.

Триватимуть процеси концентрації акціонерної власності; роль основних інвесторів – фінансово-промислових груп – зросте. Це пов'язано з низьким рівнем економічного розвитку країни та недосконалістю інституційної системи, які, як свідчать дослідження, прямо сприяють концентрації капіталу.

На наш погляд, пропоновані зміни щодо організації корпоративних відносин доречні (вони збігаються з проблемами, які ми аналізували), але мають бути реалізовані лише по закінченні періоду первісного нагромадження капіталу. Негайне їх упровадження призведе до нового витку перерозподілу власності з усіма негативними наслідками, що його супроводжуватимуть.

На відміну від світової практики, провідну роль в корпоративному управлінні українських АТ відіграє виконавчий орган – правління. Дослідження виявили вкрай принижену роль наглядових рад в корпоративному управлінні, що відбивається на ефективності діяльності акціонерних товариств.

При цьому є такі типові законодавчі проблеми в сфері вітчизняної державної корпоративної політики, що потребує негайного усунення:

– відсутність чіткого розмежування у чинному корпоративному законодавстві юридично-правових форм діяльності корпоративного сектору, що призводить до "змішування" корпоративних нормативних актів із загальними економіко-регулюючими актами;

– занижений рівень національних стандартів щодо прозорості та відкритості корпоративної інформації, що за рядом параметрів не відповідають загальноприйнятим міжнародним стандартам;
– відсутність в корпоративному законодавстві положень щодо надання провідної ролі у корпоративному управлінні наглядовим радам;
– не диференційованість фіскального підходу до оподаткування корпоративного прибутку.

Вирішення зазначених проблем можливо лише за умов посилення державного втручання в процеси становлення та розвитку корпоративних відносин. Держава повинна приділяти значно більше уваги вивченню негативних явищ і тенденцій в процесі формування, розподілу та обігу корпоративного капіталу і вживати заходів щодо їх усунення.

Більш ефективною формою господарювання акціонерних товариств є ВАТ, їх акції можуть продаватися на фондовому ринку, емісія передбачає не тільки розповсюдження між засновниками, а й розповсюдження за підпискою, відсутня обмеженість на види акцій.

Проблема формування національної моделі корпоративного управління підприємствами набула особливої актуальності в нашій країні з кінця 90-х рр. після закінчення масової приватизації і формування значного прошарку акціонерів. Акціонерне товариство – одна з найпоширеніших форм господарювання. Однак в Україні, незважаючи на значну кількість створених і функціонуючих господарських товариств та різних корпоративних об’єднань, досі не сформувалася наука про корпоративний сектор економіки та національну модель корпоративного управління. Основу цієї науки мають становити розроблення основних принципів і положень корпоративного законодавства й корпоративного управління, а також прийняття Закону України «Про акціонерні товариства». Важливою особливістю формування корпоративного сектору економіки в Україні є *різноманіття способів акціонування*.

Подальший розвиток ринкових відносин в Україні залежить від ефективного функціонування корпоративного сектору.

Інверсійний характер ринкової трансформації в Україні визначає певні особливості процесу формування корпорацій і корпоративного сектора, який проходить інакше, ніж у країнах з природнім ходом становлення ринкових відносин.

У трансформаційній економіці формування корпорацій відбувалося в основному не класичним шляхом об'єднання капіталів, а шляхом розподілу статутних фондів державних підприємств під час приватизації. Також, внаслідок відсутності необхідного корпоративного законодавства, слаборозвинутого фондового ринку та інформаційної закритості компаній-емітентів у процесі становлення корпоративного сектора пасивну роль відігравали зовнішні, у тому числі й інституційні, інвестори. Іншою причиною є також усунення держави від контролю над процесом становлення корпоративного сектора, що виявилося, зокрема, в неефективному управлінні своїми корпоративними правами.

Крім того, внаслідок обраних методів приватизації владні повноваження й інформаційні переваги зосереджені у інвесторів, так званих інсайдерів.

З метою визначення структури корпоративного сектора конкретизовано характеристики підприємств корпоративного типу. Зокрема для них є характерним можливість об'єднання капіталів і обмеження економічного ризику для окремих учасників, жорсткий розподіл власності господарського товариства та власності його учасників. Також підприємства корпоративного типу характеризуються обмеженням можливостей вилучення капіталів із товариства, розмежуванням власності та економічної діяльності та поєднанням різноманітних економічних можливостей – умінь, знань, ідей.

Так, Горинь М.О. звертає увагу на те, що спрощене розуміння сутності корпоративної форми господарювання не дозволяє оптимізувати діяльність об'єктів корпоративного сектору. Тому запропоновано віднести до

останніх ще такі суб'єкти господарювання, як комунальні корпоративні підприємства, споживчі кооперативи та інтегровані корпоративні структури, які становлять елементи мезоекономічної «корпоративної» системи.

На думку Супрун Н.А. успішне функціонування підприємств корпоративного типу залежить насамперед не стільки від організаційних змін у структурі управління підприємством, скільки від докорінної зміни ставлення до акціонерної власності, а також від ефективності механізмів корпоративного контролю за її використанням. Практичні схеми приватизації, за яких державна власність була дуже дешево передана у власність приватним суб'єктам спричинили зміну суспільного ставлення до легітимності новостворених структур власності та до можливості ефективного контролю за її використанням. Необхідність оптимізації сформованого в результаті приватизації вітчизняного корпоративного сектору актуалізувала потребу створення норм і правил ефективної взаємодії економічних суб'єктів в межах моделі корпоративного управління.

Корпоративний сектор – це складний багатогранний суспільно-економічний феномен, що ще не достатньо проаналізований з позиції забезпечення ним умов життєдіяльності суспільства. Аналізуючи характеристики функціонування корпоративних форм господарювання та чинники їхнього розвитку, визначаємо необхідність формування сучасного ефективного корпоративного сектору на засадах оптимізації організаційно-економічного механізму формування корпоративного сектору економіки і гармонізації інтересів усіх учасників корпоративних відносин.

1.2. Сутність корпоративного управління

Глобалізація економічних процесів разом зі становленням в Україні демократичних засад привели до ліберізації економіки, що, в свою чергу, зумовило зростання обсягу міжнародних переливів капіталів. За таких умов завданням для України, яка намагається бути здатною брати участь у

трансферті глобальних грошових потоків і залишатись конкурентоспроможною, стає дотримання міжнародних стандартів, що свідчать про достатній рівень економічного розвитку нашої країни. Один з таких стандартів, який останнім часом набуває дедалі більшої значущості для інвесторів, – корпоративне управління.

Розглянемо еволюцію поняття «корпоративне управління» – від причин виникнення до сучасної ролі та бачення його теоретиками і практиками в майбутньому.

Класичною працею, присвяченою розподілу власності та контролю за його наслідками, є книга А. Берла та Дж. Мінса «Сучасна корпорація і приватна власність». Берл та Мінс були першими, хто показав, що розподіл власності робить власників безпорадними перед діями менеджерів. А оскільки інтереси менеджерів не завжди збігаються з інтересами акціонерів, то ресурси компанії витрачаються не тільки на максимізацію власності акціонерів.

У 1950–1960 рр. цілі менеджерів та їх відмінності від цілей акціонерів розглядали в межах «менеджеріального» напряму в економічній науці. До найвідоміших у цьому напрямі слід віднести праці У. Баумоля, О. Вільямсона, Е. Фама, М. Дженсена, С. Гросмана і О. Харта, які покладено в основу сучасного етапу дослідження агентських проблем у корпоративних фінансах.

Корпоративне управління тісно пов’язане із поняттям корпорації, саме тому деякі вчені вважають, що корпоративне управління реалізується через відносини між різними партнерами в процесі визначення напряму й характеру діяльності корпорації. Основними партнерами виступають акціонери, менеджери та рада директорів. Цієї точки зору додержуються і деякі українські автори. Використовуючи зазначений підхід, Г. В. Назарова визначає корпорацію через систему континентального права як організацію, що є юридичною особою, заснованою на об’єднаних капіталах і яка здійснює певну суспільно корисну діяльність.

Сутність корпоративного управління, його складові елементи та механізм функціонування моделі є полемічними питаннями в теорії управління. Саме наукова полеміка, що наповнює поняття корпоративного управління різним змістом, обумовлена методологічним конкуруванням двох теоретичних підходів: науково-теоретичного і практичного (рис. 1.1).

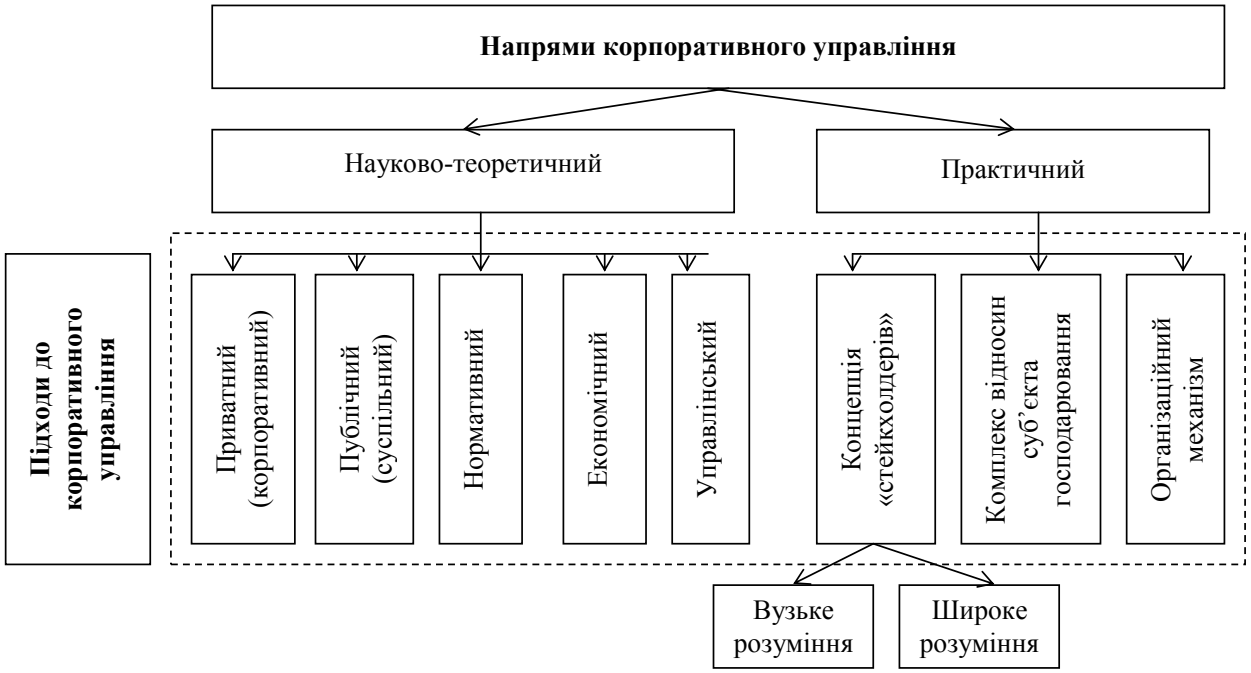

Рис. 1.1. Концептуальне уявлення про напрями і підходи визначення поняття «корпоративне управління»

Відповідно до *науково-теоретичного* напряму формалізації корпоративного управління виділяються приватний (корпоративний), публічний (суспільний), нормативний, економічний й управлінський підходи. Загальною характерною ознакою цього підходу виступає теоретичне узагальнення та визначення вченими характеру взаємовідносин між органами управління із виділенням значної ролі ради директорів у процесі управління діяльністю компанії. Мета управління – максимізація вартості компанії, що має бути відображено і закріплено у відповідних кодексах корпоративного управління. Характерною особливістю цього напряму є розкриття

зовнішнього характеру й особливостей корпоративного управління, що особливо чітко простежується у публічному підході.

Трактування корпоративного управління як сукупність відносин між корпорацією і суспільством відповідає *публічному (суспільному)* підходу. У цьому випадку на перший план виходять питання інформації і суспільного контролю над окремими аспектами діяльності корпорації, формування системи стимулів і обмежень, що мають забезпечити ефективний розвиток корпоративного сектора економіки, обмежуючи водночас негативні наслідки і дотримуючись базових інтересів інших учасників корпоративних відносин. Цей підхід охоплює найбільш широке коло проблем, які характеризують взаємозв'язок корпорації із зовнішнім середовищем в процесі здійснення господарської діяльності. Однак він не відображає специфіку відносин власників та управлінського персоналу окремої компанії.

Корпоративне управління з позиції *приватного (корпоративного)* підходу розглядається як один з механізмів максимізації вартості корпорації, де ключову роль відіграє рада директорів, що балансує інтереси акціонерів з інтересами інших осіб, які мають відносини з корпорацією, – менеджерів, інших співробітників, покупців, постачальників, кредиторів, суспільних груп. Проблема влади, так звана «агентська проблема», розглядається науковцями такого підходу як вибір найкращих механізмів управління і розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин. Застосування цього підходу потребує, на нашу думку, наявності чітких процедур, що регламентують процеси відділення власності від управління компанією.

Закріплення принципів і норм, що регламентують права, обов'язки і відповідальність осіб, які беруть участь в управлінні емітентом акцій у кодексі корпоративного управління, – рушійна сила формування *нормативного підходу*. Поширення цього підходу дозволяє чітко регламентувати відносини між учасниками корпоративних відносин та на підставі стандартів, принципів і кодексів корпоративного управління

закріплювати забезпечення рівних прав для всіх власників-акціонерів незалежно від обсягу їх корпоративних прав на законодавчому рівні.

Економічний підхід – це передусім визначення корпоративного управління П. А. Гохана, який під ним розуміє систему відносин між органами управління і посадовими особами підприємства-емітента, власниками-акціонерами, власниками боргових цінних паперів корпорації, а також з іншими власниками інтересів, залученими в управління емітентом акцій як юридичною особою. На відміну від нормативного підходу, економічний підхід більше наближений до практичного напряму, оскільки зосереджується на якісному наповненні корпоративного управління, тобто на конкретних діях, повноваженнях та обов'язках усіх залучених до діяльності компанії осіб.

Управлінський підхід розглядає корпоративне управління як систему виборних і призначених органів АТ, що управляють ним з метою забезпечення максимальної прибутковості від усіх видів діяльності за дотримання норм діючого законодавства. Орієнтація АТ на збільшення прибутковості діяльності наближує управлінський підхід до корпоративного, який орієнтується на підвищення вартості АТ. Значна увага, що приділяється фінансовим аспектам діяльності, не дозволяє відстежити дотримання інтересів учасників корпоративного управління, зокрема дрібних акціонерів, чиї права найбільше нівелюються.

Дослідження *практичних* правил ефективного регулювання корпоративних відносин дозволило виділити такі підходи до корпоративного управління, які можна враховувати під час формування української корпоративної моделі: корпоративне управління як система захисту інтересів «стейкхолдерів» у вузькому та широкому розумінні, корпоративне управління як комплекс відносин та процес володіння суб'єктами господарювання, корпоративне управління як організаційний механізм розподілу результатів діяльності корпорацій. Практичний напрям ґрунтується на розкритті внутрішнього характеру поняття корпоративного

управління, зокрема на визначенні відносин між усіма заінтересованими сторонами чи акцентуванні уваги тільки на власниках-акціонерах.

У *широкому розумінні* корпоративне управління як систему захисту інтересів «стейкхолдерів» К. Майєр розглядає з погляду широкого кола заінтересованих груп – акціонерів, кредиторів, найманих працівників, постачальників, покупців та місцевого населення, на відміну від домінуючого погляду, згідно з яким корпоративне управління є системою захисту інтересів тільки акціонерів (*Stockholder*) – *вузьке розуміння* корпоративного управління.

Вузький зміст поняття корпоративного управління докладно розкриває російський вчений А. Д. Радигін. На його думку, корпоративне управління забезпечує діяльність менеджерів з управління підприємством в інтересах власників-акціонерів. Вузьке розуміння корпоративного управління пов'язують з поняттям співвласників – утримувачів акцій: корпоративне управління – це система вираження інтересів акціонерів щодо управління АТ. Застосування вузького розуміння корпоративного управління доречне в компаніях, у яких процеси відділення власності від управління не зазнали широкого поширення і не існує агентської проблеми менеджер – власник.

Сучасна агентська теорія базується на передумові, що агенти, найняті принципалами, діють із максимальною користю для себе, а не для принципалів. Ця проблема існує, якщо ризик виникає через наслідки економічних дій агентів, що призводить до ситуації, коли агент ділить ризик своєї діяльності з принципалом. Уперше проблему «принципал – агент», чи як її називають *агентську проблему*, розглянуто у статтях С. Росса. Він вивів конфлікт інтересів агента та принципала через різницю їхніх функцій корисності. Далі в модель відносин агента та принципала було додано, що агенту для дій в інтересах принципала потрібно докладати зусилля, які мають для нього негативну корисність, що посилило конфліктність.

Історія вивчення агентських витрат щодо корпоративних фінансів бере початок у статті Ю. Фама і М. Дженсена «Розподіл власності та

контролю». Джерелом агентських проблем у сучасній корпорації є поділ фігури підприємця на фігуру власника (акціонера компанії) і особу менеджера (керуючого справами компанії). Принципалом, відповідно, є акціонер, а агентом – менеджер. Ю. Фамі і М. Дженсен стверджують, що контроль за діями агентів потрібний, оскільки вони ініціюють і впроваджують у життя рішення. Водночас агенти не беруть на себе головного ризику за ці рішення, зокрема фінансового.

Агентські витрати в корпоративних фінансах такі:

- прямі – на написання контрактів, контроль за їх виконанням, на демонстрацію агентом виконання контракту;
- непрямі – доходи, не отримані через те, що контроль за діями менеджерів і самі контракти з менеджерами недосконалі (надспоживання менеджерів за рахунок компанії, трансфертне ціноутворення (укладання контрактів з іншими компаніями, які перебувають під контролем менеджерів, на вигідніших умовах, ніж ринкові), інвестування вільних коштів у неприбуткові проекти замість виплати дивідендів акціонерам).

Відповідно до П. Кочран і С. Вартік «корпоративне управління – це захисний механізм, що охоплює багато аспектів, які стосуються концепцій, теорій і практики рад директорів. Це галузь, що концентрується на взаєминах між радою директорів, акціонерами, вищим менеджментом, регуляторами, аудиторами й іншими стейкхолдерами».

Р. Монкс і Н. Міноу визначають корпоративне управління як стосунки між різними учасниками у визначенні напрямів і діяльності корпорації. У цьому визначенні до групи учасників віднесено акціонерів, менеджмент, членів ради директорів, працівників, покупців, постачальників, кредиторів й інші заінтересовані групи.

Як припускає Р. Трікер, корпоративне управління може мати різні визначення і містити різні аспекти, що стосуються самого корпоративного управління. Інституційні інвестори мають відмінне від регуляторів

корпорацій розуміння корпоративного управління, так само, як рада директорів – від дослідників.

В основу визначення корпоративного управління мають бути покладені теоретичні положення організаційної поведінки, юриспуденції, фінансового менеджменту, бухгалтерії й аудиту, а також практика діяльності ради директорів.

П. Моерланд у дослідженні поняття «корпоративне управління» виділяє його важливий елемент – наявність ради директорів.

Хоча А. Демб і Ф. Нойбауер підкреслюють значущість ради директорів як компоненти корпоративного управління, проте вважають, що рада директорів, перш за все, важлива для ведення звітності корпорації перед акціонерами і підпорядкування її діяльності сучасним етичним і економічним стандартам.

Г. Ванг і Х. Девірст навіть проголошують раду директорів найбільшою інновацією у сфері корпоративного управління.

Різне розуміння ролі ради директорів у корпоративному управлінні виникає в зв'язку зі значною кількістю визначень самого корпоративного управління. Раду директорів розглядають також як механізм, що полегшує агентську проблему, пов'язану з класичною дилемою А. Берла і Дж. Мінса. Ці та інші припускають, що розуміння акціонерів про корпоративне управління ґрунтується на розумінні того, що корпорації – це приватна власність, а внутрішні і зовнішні директори – це захисники акціонерів корпорації.

Більше того, Е. Гедайлович припускає, що розуміння акціонерами корпоративного управління визначає корпорації як утворення, що підпорядковані інтересам акціонерів.

Визначення корпоративного управління А. Д. Радигіним у широкому змісті забезпечує відстоювання та захист інтересів усіх сторін, що залежать від корпорації: фінансових та не фінансових інвесторів (найманих

працівників, постачальників, місцевої влади), що здійснюють свій вклад у діяльність корпорації.

Визначення корпоративного управління, запропоноване Ю.Б. Вінславом, ставить акцент на відносинах між учасниками корпоративних відносин: корпоративне управління – це система управлінських відносин між суб'єктами господарювання, що взаємодіють між собою (керівники та підлеглі) щодо субординації та гармонізації їх інтересів, забезпечення синергії як від спільної діяльності, так і від взаємовідносин із зовнішніми контрагентами для досягнення поставлених цілей.

Принципи корпоративного управління Організації економічної співпраці та розвитку (ОЕСР) визначають корпоративне управління як *організаційний механізм* розподілу результатів діяльності організації, зокрема, як визначення корпоративним управлінням цілей, завдань компанії та засоби їх реалізації і контроль за результатами діяльності компанії.

Позиція В. Г. Студенцова є проміжною між практичним та науково-теоретичним напрямами. Він намагається узгодити внутрішні інтереси акціонерів та співучасників корпоративного управління із представниками зовнішнього середовища. На його думку, корпоративне управління – це сукупність цілей, механізмів і процедур реалізації акціонерами владних повноважень як взаємодія акціонерів з керівниками та найманими працівниками, як характер взаємовідносин АТ із зовнішнім середовищем – кредиторами, постачальниками, покупцями.

Найбільш повно аспекти корпоративних взаємовідносин учасників розкриває Ю. Г. Павленко. На його думку корпоративне управління містить у собі широке коло проблем, пов'язаних з реалізацією владних повноважень суб'єктами господарювання, процесом прийняття рішень у межах відносин власності, оптимізацією організаційних структур, побудовою міжфірмових відносин. При цьому Ю. Г. Павленко відзначає, що особливості й характер корпоративного управління визначаються інтересами власників, типом

контролю, тобто механізмом, що регулює взаємини менеджерів і власників, цільовими настановами діяльності корпорації і її менеджменту.

Огляд доказів науковців щодо питання відокремлення корпоративних прав у процесі управління АТ дозволив долучитись до позиції В. А. Євтушевського, згідно з якою корпоративне управління визначається як процес регулювання власником руху його корпоративних прав з метою отримання прибутку як управління корпоративним підприємством і відшкодування витрат через отримання частки майна в процесі його ліквідації.

В українських економічних умовах слушною є думка М. Чечетова та А. Мендрула про те, що корпоративне управління – головний елемент загальної системи управління, властивий тільки фірмам в організаційно-правовій формі АТ, і полягає в організації взаємодії учасників корпоративних відносин.

Більш точно визначили сутність корпоративного управління А. В. Козаченко, А. Е. Воронкова і Е. Н. Коренєв. Корпоративне управління, на їхню думку, являє собою діяльність виборних і призначених органів АТ, спрямовану на підтримання балансу інтересів власників товариства та менеджерів, що управляють власністю товариства, спрямовану на одержання максимального прибутку від усіх видів діяльності суспільства в рамках норм діючого законодавства.

О. С. Поважний концентрує увагу на відмінності корпоративного управління від управління виробничою системою. Згідно з О. С. Поважним корпоративне управління становить сукупність процесів урегулювання інтересів груп-учасників і управління корпорацією як організацією чи виробничою системою.

Розгляд корпоративного управління через призму функціонального підходу пропонує В. І. Голиков. Він розглядає систему корпоративного управління як певну підсистему, яка, по-перше, організовує і забезпечує функціонування взаємозв’язку між елементами (суб’єктами, учасниками,

сторонами) самої системи корпоративного управління, виконуючи функцію забезпечення. По-друге, вона упорядковує, регулює взаємодію зазначених елементів, істотно впливаючи на розвиток системи корпоративних відносин, тим самим виконуючи регулювальну функцію.

За визначенням спеціалістів Міжнародної фінансової корпорації корпоративне управління – це внутрішня система, структура і процедури, за допомогою яких здійснюється керівництво і контроль над підприємством (товариством). Розвиток корпоративного управління – є один з ключових аспектів цивілізованих й ефективних умов ведення бізнесу. Саме механізм ефективного корпоративного управління значно розширює можливість залучення інвестицій, сприяє зростанню продуктивності й конкурентоспроможності підприємств та веде до підвищення ринкової вартості їхніх акцій. За визначенням Е. М. Короткова корпоративне управління має будуватися на пріоритетах інтересів акціонерів і їх ролі у розвитку корпорації як управління, що враховує реалізацію прав власності.

Згідно з визначенням Світового банку корпоративне управління поєднує в собі норми законодавства та практику господарювання в приватному секторі, що дозволяє товариствам залучати фінансові та людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність.

Розгляд сутності концепцій корпоративного управління, сформованих у межах практичного і науково-теоретичного напрямів, дозволяє з’ясувати, що поєднання основних положень вищезазначених підходів з метою створення єдиного поняття корпоративного управління є виправданим.

Так, на нашу думку, під *корпоративним управлінням* слід розуміти систему зв’язків між усіма заінтересованими сторонами корпоративних відносин, яка визначає як мету АТ – дотримання інтересів учасників (закріплені в нормативних положеннях) у процесі управління та підвищення вартості цього підприємства.

Дж. Уорті й Р. Нейшел визначають корпоративне управління як сукупність зобов’язань: «Управління … значною мірою, але не винятково

полягає в забезпеченні взаємозв'язку корпорації з інституційним середовищем, у якому вона функціонує. Серед проблем управління – законність корпоративної влади, корпоративна підзвітність, перед ким і за що корпорація має відповідальність, хто і за якими нормами повинен нею управляти».

Система корпоративного управління – це організаційна модель, за допомогою якої компанія представляє і захищає інтереси своїх інвесторів. Тип застосовуваної моделі залежить від структури компанії, що існує в межах ринкової економіки, і відображає сам факт поділу функцій володіння й управління корпорацією.

Одне із завдань корпоративного управління – нагляд і контроль за діями управлінського персоналу в умовах, коли функції управління і володіння корпорацією суперечать одна одній через «розпорошеність» акціонерного капіталу.

Взаємозалежність і взаємодія понять «корпоративне управління» і «корпорація» зумовлюють потребу чітко визначити поняття «корпорація». Під «корпорацією» будемо розуміти суб'єкт корпоративних відносин, що має статус юридичної особи і створений через об'єднання майна засновників у статутний капітал із подальшою емісією акцій на загальну суму статутного капіталу. У світовій практиці використовують термін «корпорація» як синонім поняття «компанія», як суб'єкт господарювання, капітал якого створено за принципом пайової участі юридичних чи фізичних осіб.

Корпорацію можна розглядати як об'єднання юридичних осіб – суб'єктів господарювання, що складають структуровану групу членів-учасників, які вступають у погоджені та скоординовані організаційно-економічні й управлінські відносини щодо формування і використання акціонерної власності для досягнення бажаного результату як синергетичного ефекту інтеграційної взаємодії. Це визначення, на нашу думку, запропоноване українським ученим В. І. Голіковим, найбільше

відповідає тенденціям розвитку української моделі корпоративного управління.

Основні завдання корпоративного управління для виконання функцій регулювання і забезпечення такі: сприяння розвитку конкурентоспроможних АТ, що користуються довірою інвесторів; створення відповідної системи стимулів і противаг для того, щоб мінімізувати розбіжності між приватними цілями корпорації і її суспільними цілями; підвищення ефективності функціонування акціонерних компаній; вирішення і попередження конфліктів між акціонерами і правлінням, між правлінням і спостережною радою; визначення методів досягнення конкретних цілей і меж діяльності; створення стимулів для досягнення правлінням та спостережною радою цілей, що відповідають інтересам акціонерної компанії і акціонерів тощо.

Одне із завдань корпоративного управління – нагляд і контроль за діями управлінського персоналу в умовах, коли функції управління і володіння корпорацією суперечать одна одній через «розпорошеність» акціонерного капіталу.

Із погляду юриста, фахівця з корпоративного права, корпоративне управління – це передбачена чинним законодавством система органів, що здійснюють управління діяльністю господарського товариства для забезпечення ефективності, а також з урахуванням інтересів учасників товариства й інших заінтересованих осіб (кредиторів, інвесторів, працівників, постачальників і покупців, державних органів).

Систему корпоративного управління будують відповідно до положень чинного законодавства, установчих документів та інших внутрішніх нормативних актів господарського товариства.

Поняття «корпоративне управління» стає більш популярним. Але використовують його у кожному конкретному випадку по-різному.

У вузькому розумінні корпоративне управління полягає у забезпеченні діяльності менеджерів щодо управління підприємством в інтересах власників-акціонерів. Дехто з учених розглядає це поняття як шлях

та засоби, за допомогою яких усі зовнішні інвестори (власники акцій та кредитори корпорації) гарантують доходи на свої інвестиції. У широкому розумінні корпоративне управління – це захист та врахування інтересів як фінансових, так і нефінансових інвесторів, що роблять свій внесок у діяльність корпорації (концепція «співзасновників»). До нефінансових інвесторів найчастіше відносять співробітників, які мають специфічний досвід саме для даної корпорації, постачальників специфічного обладнання для неї, місцеву владу (інфраструктура та фіскальна політика в інтересах корпорації).

Відокремлюючи корпоративне управління як певний тип, особливості якого зумовлені специфікою корпорації як об'єкта управління, його визначають як «управління, що побудоване на пріоритетах інтересів акціонерів та їх ролі у розвитку корпорації, управління, що враховує реалізацію прав власності, передбачає взаємодію акціонерів (корпоративні комунікації), базується на стратегії розвитку корпорації в цілому (інтереси фірми підпорядковані загальним інтересам), врешті-решт, – це управління, яке породжує корпоративну культуру, тобто комплекс загальних традицій, установок, принципів поведінки».

Також зазначимо про наявність широких можливостей участі в акціонерній власності, експансії акціонерного капіталу, що дає складні варіанти переплетіння капіталів і, відповідно, непостійне коло заінтересованих сторін навіть упродовж малих проміжків часу. Отже, об'єктом корпоративного управління в організаційно-правовому аспекті можуть бути не тільки акціонерні товариства.

Специфіка поняття «корпоративне управління» потребує певного доповнення, а саме розширення об'єкта корпоративного управління: раціоналізація управління господарським товариством може зумовлювати використання і не членських організацій (наприклад, у деяких випадках окремі функції доцільно покласти на структуру, що має статус автономної некомерційної організації) та організаційних структур, що не є суб'єктами

правоздатності (філіали, групи юридичних осіб, які проводять узгоджену політику).

Отже, корпоративне управління – це управління організаційно-правовим оформленням бізнесу, оптимізацією організаційних структур, побудова внутрішньо- та міжфірмових відносин компанії відповідно до прийнятих цілей. Такий погляд на сутність корпоративного управління відображає взаємозв'язок корпоративного управління та управління інтегрованими корпоративними структурами, зокрема і щодо пріоритету акціонерної власності під час проектування організації великого бізнесу.

Отже, *корпоративне управління* можна визначити як управління корпорацією за допомогою системи виборних та призначених органів у межах чинного законодавства, що спрямоване на забезпечення балансу між інтересами власників та підтримку діяльності згідно із вимогами і сподіваннями, пов'язаними з роллю корпорації у сучасному суспільному житті.

Становлення ринкових відносин в Україні неможливе без виникнення великої кількості різних форм господарювання. На сьогоднішній день серед інших найбільш розповсюдженими є акціонерні товариства. Забезпечення їх економічного зростання, насамперед, забезпечується ефективним процесом корпоративного управління. Розвиток системи корпоративного управління в Україні вимагає теоретичного та практичного дослідження. Подальше пізнання процесу корпоративного управління неможливе без уточнення виконуваних ним функцій. Головною функцією корпоративного управління є забезпечити роботу корпорації в інтересах акціонерів, які надали корпорації фінансові ресурси, а також в інтересах інших заінтересованих осіб. До основних функцій корпоративного управління належать такі.

Методологічна – проявляється насамперед в тому, що корпоративне управління спрямовує свою увагу на дослідження явищ, які відбуваються як в середині, так і ззовні АТ, і формує систему пов'язаних з цим понять, що використовуються в подальшому для оцінки діяльності АТ.

Ідеологічна – формує певну систему корпоративного управління з вихідних умов та визначає ефективні напрямки його розвитку.

Системотворча – дозволяє об'єднати визначальні елементи корпоративного управління і на їх базі сформувати стратегічні переваги.

Описова – дозволяє на основі констатації дійсних фактів процесу корпоративного управління відобразити його реальність і специфічність.

Діагностична – дає змогу встановити причинно-наслідкові зв'язки між елементами в системі корпоративного управління та визначити напрями його змін з урахуванням впливу внутрішніх та зовнішніх факторів.

Інструментальна – визначає порядок підготовки нормативно-правових актів, що регулюватимуть процес корпоративного управління для досягнення певних економічних результатів.

Нормотворча – забезпечує створення правового поля для визначення повноважень, прав і відповідальності різних учасників АТ.

Експертна – проявляється в залученні провідних фахівців галузі корпоративного управління для отримання досвіду та оцінки в напрямку формування моделі корпоративного управління в Україні.

Практично-прикладна – полягає у впровадженні напрацьованих і підтверджених світовим досвідом стандартів корпоративного управління в практику господарювання АТ, з урахуванням сучасних національних особливостей та економічних реалій.

Інформаційна – забезпечуються визначеним обсягом прозорої інформації, яка повинна надаватися всім учасникам для здійснення ефективного процесу корпоративного управління.

Функція специфіки – дозволяє виокремити і зорієнтувати певні особливості механізму корпоративного управління на розвиток АТ, залежно від галузі його діяльності.

Прогнозна – визначає напрями розвитку АТ на основі закономірностей минулого та сучасного в процесі корпоративного управління, передбачаючи наслідки.

Комунікативна – забезпечую процес корпоративного управління на сонові інформаційних відносин між його суб'єктами.

Культурологічна – проявляється у запровадженні засад корпоративної культури в роботі АТ.

Навчальна – виявляється в тому, що є базою для підготовки фахівців з корпоративного управління як в цілому, так і за окремими його напрямками.

Пошукова – полягає у виявленні невикористаних або знаходженні нових резервів росту вартості АТ та його цінних паперів.

Організаційна – дозволяє об'єднати учасників корпоративного управління і за визначеними напрямами розвитку АТ дозволяє забезпечити механізм їх досягнення. В даному випадку йдеться про організацію виробничої, фінансової та інших видів діяльності АТ в інтересах акціонерів, які забезпечують це АТ фінансовими ресурсами.

Мотиваційна – заохочує учасників корпоративних відносин в отриманні економічної або управлінських вигід.

Стимулююча – випливає з мотиваційної функції і передбачає її забезпечення (моральне, матеріальне, гарантійне тощо).

Вимірююча – вимірює результати управління АТ з його економічними результатами господарювання.

Планування – передбачає в процесі корпоративного управління визначення стратегічних планів АТ та порядок їх забезпечення.

Координуюча – дозволяє узгоджувати інтереси між учасниками корпоративного управління, будуючи для кожного максимальні прерогативи.

Регулююча – на основі нормативно-правових засад дозволяє врегульовувати взаємозв'язки між учасниками корпоративного управління.

Розподільча – процес корпоративного управління, з одного боку розподіляє повноваження учасників корпоративного управління за статусом наданих прав, а, з іншого, визначає переваги в отриманні економічних вигід.

Функція захисту та економічної безпеки – проявляється в застосуванні дієвого механізму захисту прав і інтересів всіх учасників корпоративного управління та АТ в цілому.

Контрольна – полягає у порівнянні визначених цілей на напрямів розвитку АТ, зростанні його вартості, які базуються на процесі корпоративного управління, з досягнутими.

Використовуючи поняття «підприємства» та «корпорації» необхідно чітко розуміти в чому полягає між ними відмінність. Розглянемо основні характеристики підприємства та корпорації (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Характерні ознаки підприємства та корпорації

Характеристика	**Підприємство**	**Корпорація**
1	2	3
Власність	З визначеним власником – одноосібна, сімейна, суспільна. Співпадіння власника і підприємця	Синтез різних форм об'єднання власників – окремих осіб, організацій, установ, ринкових посередників тощо. Диференціація власника і підприємця
Влада	Власники формально мають однакові частки влади або ж влада зосереджена в руках однієї особи	Розподіляється відповідно до частки, внесеної у компанію і, відповідно, нормативно визначена її неоднаковість для власників
Управління	Реалізується безпосередньо власником або делегується менеджменту під безпосереднім керівництвом власника = власність + управління	Чітке розмежування управління та власності
Праця	Наймана праця без права на участь в управлінні	Наймана праця з правом на участь в управлінні
Організаційна структура	Найчастіше лінійна структура, що не забезпечує підприємству самодостатності і змушує звертатись за додатковими послугами до ринкових посередників	Складна ієрархічна структура, що забезпечує компанії самодостатність на ринку (блоки з фінансових, виробничих, науково-технічних, збутових та інших питань, що самі є складними комплексами і мають певну самостійність)

Продовження табл. 1.1

1	2	3
Масштаби діяльності	Малий та середній бізнес	Переважно великий бізнес
За способом отримання ресурсів	Вихід на ринок	Більший рівень самозабезпечення внаслідок концентрації та інтеграції з іншими ринковими агентами
Відношення до ринку	Ринок невідомий	Ринок відомий, що забезпечується інтеграційними зв'язками та активними маркетинговими дослідженнями
Рівень участі в науково-технічних розробках та соціально значущих заходах	Низький	Високий
Організацій-но-правова форма	Домогосподарство, комунальне підприємство, державне підприємство, партнерство, сімейне підприємство	Об'єднання, що засновані на пайових принципах з обмеженим вкладеними частками правом на управління – АТ та складні корпоративні утворення
Межі діяльності	Переважно місцевий, регіональний, іноді національний рівень економічної активності	Переважно національний на наднаціональний рівні економічної активності

Тобто, корпорація давно перестала бути суб'єктом господарювання, подібним до підприємств одноосібного господарювання. Більшість із сучасних корпоративних утворень – це інтегровані корпоративні системи. Таким чином, корпорація в широкому розумінні – це складна інтегрована економічна система, що виникає в результаті об'єктивної необхідності оптимізувати функціонування суб'єктів господарювання в умовах ускладнення світо-господарських зв'язків. Це система організації господарської діяльності переважно в організаційно-правовій формі АТ, що формується за згодою юридичних та фізичних осіб здійснювати спільну діяльність і отримувати прибуток відповідно до частки участі в об'єднанні.

1.3. Базові світові моделі корпоративного управління

У кожній економічно розвиненій країні під впливом лише їй властивих соціальних, економічних та політичних факторів, а також з урахуванням завдань, які потребують вирішення, історично склалася притаманна лише їй модель корпоративного управління.

Зіставлення різних авторських тлумачень терміна «модель корпоративного управління», сформованих у межах відомих управлінських концепцій, дозволяє визначити модель корпоративного управління як організаційну систему, за допомогою якої компанія забезпечує та захищає інтереси власних інвесторів, до яких включають як співвласників, так і акціонерів.

Надалі в роботі під *моделлю корпоративного управління* будемо розуміти організаційну модель, за допомогою якої корпорація чи АТ виражає та захищає інтереси власних учасників.

Відмінності між різними моделями корпоративного управління полягають у складі та структурі учасників корпоративного управління, правах та обов'язках учасників, механізмі взаємодії учасників, порядку формування, належних владних повноваженнях і можливості дії органів управління АТ (загальні збори, спостережна рада, правління, ревізійна комісія), зобов'язаннях щодо розкриття та оприлюднення інформації про діяльність АТ, законодавчо-нормативній базі, яка регулює взаємовідносини учасників. Існування різних підходів до проблеми побудови структури управління акціонерним товариством зумовлено як історичними факторами розвитку тієї чи іншої країни, так і її економічними, правовими та соціальними особливостями. За загальними ознаками конкретного вияву названих та інших елементів моделі поділяють на *англо-американську*, *західноєвропейську* (*німецьку*) та *японську*. Ці моделі стосуються економічно розвинених країн і регіонів, але зараз вже можна визначити ще одну модель – це корпоративна *модель країн з перехідною економікою*, яка також має власні

характеристики і своєрідні підходи до формування корпоративних відносин. Основні елементи перелічених моделей корпоративного управління такі:

- країни розповсюдження;
- головні учасники реалізації моделі корпоративних відносин;
- законодавчі норми;
- структура володіння акціями;
- моніторинг діяльності;
- форми та засоби фінансування;
- структура ради директорів;
- вимоги до розкриття інформації;
- корпоративні дії, що потребують схвалення акціонерів.

Розглянемо докладніше кожну з наведених моделей корпоративного управління.

Англо-американська модель корпоративного управління сформувалась у США та Великобританії, а також в Канаді, Австралії, Новій Зеландії. В її основі – принцип суверенітету акціонерів. Інтереси корпорації ототожнюються з інтересами її акціонерів, а менеджери корпорації виступають агентами акціонерів, що здійснюють управлінську діяльність в інтересах акціонерів. В англо-американській моделі найбільш чітко виражено проблему зіткнення інтересів акціонерів та менеджерів, так звану агентську проблему: максимізація доходів акціонерів потребує виплати всього нерозподіленого прибутку у вигляді дивідендів, що означає скорочення ресурсів, які могли б бути спрямовані менеджерами на розширення корпорації. Функціонування англо-американської моделі, зважаючи на протилежні інтереси менеджерів та акціонерів, потребує механізмів, які б урівноважували обидві сторони. Такими механізмами стали розпорошеність акціонерної власності та чітке функціонування фондового ринку.

Акціонерний капітал корпорацій англо-американської моделі корпоративного управління розпорошений. Якщо немає одного чи двох

мажоритарних власників, що володіють контрольним пакетом акцій, це унеможливлює верховенство інтересів певної групи осіб.

Роль механізму корпоративного контролю в англо-американській моделі відіграє фондовий ринок із широким набором різних фінансових інструментів. Основні передумови, які дали б змогу ринку виконувати функцію контролю, – це ліквідність, прозорість інформації, наявність спеціалізованих інститутів (інвестиційних банків, консалтингових фірм), здатних аналізувати й інтерпретувати отриману інформацію, забезпечення належного правового захисту інтересів як акціонерів, так і корпорацій, чітка регламентація ролі держави в економічних процесах.

Англо-американська модель, що розвивалася в умовах вільного ринку, припускає розподіл володіння акціонерним капіталом і контролю в корпораціях. Інвестори, які вкладають свої кошти і володіють підприємством, не несуть юридичної відповідальності за дії корпорації. Вони передають контроль менеджерам і сплачують їм як своїм агентам за ведення справ. У разі розбіжностей інтересів акціонерів і менеджерів корпоративне право вирішує цей конфлікт через утворення додаткової ланки – ради директорів, яка обирається акціонерами і виступає їх довіреною особою, виразником інтересів у корпорації. Ключові учасники англо-американської моделі – акціонери, управлінський персонал і рада директорів.

Ключові учасники. Учасниками англо-американської моделі є менеджери, директори, акціонери (особливо інституційні), урядові агентства, біржі, саморегулювальні організації, консалтингові фірми. Механізм взаємодії між ключовими учасниками корпоративного управління (керуючими, акціонерами і радою директорів) у вигляді трикутника зображено на рис. 1.2.

Рис. 1.2. Ключові учасники англо-американської моделі корпоративного управління

Англо-американська модель передбачає розподіл володіння і контролю, що дозволяє інвесторам передавати керівництво менеджерам, призначаючи їх своїми агентами. Оплату за розподіл володіння і контролю називають агентськими послугами.

Склад акціонерів. Інституційний інвестор відрізняється від індивідуального тим, що управляє акціями професійно, управління ними – це одна з основних сфер його діяльності, бо він вкладає в ці акції значні кошти. Донедавна у США на частку індивідуальних інвесторів припадало 50,2 % акціонерного капіталу, у Великобританії – 28 %.

Отже, сьогодні головними власниками вітчизняних активів є американські інституції. Власність американських інституцій, що зосереджена в пенсійних і взаємних фондах та на депозитах, складає майже половину всіх ліквідних акції. Більшість корпорацій не має в своїх реєстрах жодного індивідуального акціонера, частка якого складала б більше 1 % від сукупного капіталу. Значну частину акцій, які не належать індивідуальним інвесторам, зосереджено в інституційних інвесторів – пенсійних або пайових фондах. Але ці інвестори, як правило, відіграють роль фінансових менеджерів, уникаючи відповідальності за діяльність компаній, у яких вони мають значні пакети акцій.

Склад і функції ради директорів. Значна роль ради директорів в англо-американській моделі зумовлена вимогами адаптації до швидко

змінюваного економічного середовища шляхом ефективного стратегічного управління компанією, а також процесами глобалізації економіки й активізації нових ринків капіталу. Наявність ради директорів як додаткової ланки управління продиктовано бажанням інвесторів-власників зберегти контроль за діяльністю безпосереднього керівництва (правління), тому що часом інтереси власників і менеджменту можуть не збігатися.

Загальноприйнятим головним завданням діяльності правлінь у корпораціях США вважають захист інтересів акціонерів і максимізацію їх доходів, тому американські правління зосереджують свою довготермінову діяльність передусім на інтересах власників. Основні функції ради директорів такі:

- розробка корпоративної стратегії, бачення та місії фірми;
- призначення і зміна вищих керівників;
- контроль, моніторинг і нагляд за вищим менеджментом;
- розподіл ресурсів та аналіз їх використання;
- захист інтересів акціонерів;
- розробка принципів і визначення стратегічних планів на 3–5 р.;
- затвердження річних фінансових планів (бюджетів);
- стратегічний контроль (оцінка ступеня досягнення стратегічних цілей та відповідності планів і бюджетів).

Рада директорів в англо-американській моделі складається як з інсайдерів, так і з аутсайдерів. *Інсайдер* – це особа, яка працює в корпорації (виконавчий директор чи службовець) або тісно пов’язана з управлінням нею. *Аутсайдер* – особа (чи заклад), що безпосередньо не пов’язана з корпорацією та її управлінням, не має інтересів у компанії. Загальною тенденцією останніх десятиліть було збільшення кількості незалежних директорів у загальному складі ради директорів і зменшення представництва виконавчих директорів.

Щодо кількості членів ради директорів, то останнім часом у Великобританії і США вона зменшується (приблизно від 13 до 5 осіб) і

складається переважно з інвесторів і керуючих. На сьогодні сформувався оптимальний розмір ради директорів для різних корпорацій, що враховує інтереси різних груп акціонерів: для великих корпорацій це 8–15 осіб; для середніх фірм – 8–10 осіб; для дрібних і закритих фірм – 3–5 осіб.

В англо-американській моделі традиційно головою ради директорів і головним (генеральним) виконавчим директором була одна особа. Однак подальший розвиток корпоративного управління виявив певні недоліки цієї схеми, зокрема:

- концентрацію влади в руках однієї людини;
- можливість концентрації влади в руках невеликої групи осіб (коли рада директорів складається тільки з інсайдерів);
- намагання правління і ради директорів утримувати владу протягом тривалого періоду часу, ігноруючи інтереси інших акціонерів;
- систематичне ігнорування інтересів акціонерів.

Американські правління збираються від чотирьох до десяти разів на рік з тривалістю засідання 1–2 дні. Останнім часом корпорації почали проводити додаткові засідання для обговорення довгострокової стратегії компанії.

Основна діяльність правління проводиться у комісіях, яким доручають виконувати окремі завдання й доповідати про результати на зборах правління. Призначення і склад комісій можуть бути різними, але обов’язкові ревізійна комісія (складена виключно із зовнішніх директорів), компенсаційна комісія (визначає винагороду членам адміністрації і правління), номінаційна комісія (добір членів правління).

Недоліки англо-американської моделі ради директорів:

- значний організаційний та інформаційний вплив на раду з боку вищого виконавчого керівництва корпорації;
- перевага представницьких функцій і формальна виконавча роль самих рад;

– делегування більшості важливих повноважень з питань життєдіяльності компаній правлінню або виконавчому директорату;
– недостатня частота і регулярність засідань, що не охоплює найважливіших питань порядку денного.

Ради директорів у даній моделі характеризуються вагомим особистим впливом ключових фігур рад, участю в доборі і призначенні вищого керівництва, повноваженням визначати стратегію, здатністю контролювати досягнення поставлених цілей.

Порядок діяльності ради директорів містить такі правила і процедури:

– періодичність і місце проведення засідань, зокрема чергових;
– формулювання правил скликання позачергових засідань, можливість прийняття окремих рішень щодо процедури голосування;
– розробка порядку узгодження і затвердження порядку денного засідань і підготовки матеріалів до засідань ради, у тому числі процедури внесення питань до порядку денного, терміни надання матеріалів, проектів, протоколів і рішень;
– порядок голосування на засіданнях ради;
– порядок прийняття рішень і оформлення протоколів, у тому числі порядок голосування;
– переліки питань, вирішення яких потребує одностайності, кваліфікованої і простої більшості та інших процедурних питань.

Законодавча база. В англо-американській моделі взаємовідносини в галузі корпоративного управління регулюють федеральна законодавча база, закони штатів (у США) і стандарти неурядових організацій. У кожній країні є своя комісія або комітет з цінних паперів і біржової діяльності (у США – *Security Exchange Commission – SEC*), що регулює ринок цінних паперів, відносини між акціонерами і корпорацією, між самими акціонерами, запроваджує правила щодо розкриття інформації для корпорацій тощо.

Закони, які визначають діяльність пенсійних фондів, також дуже впливають на корпоративне управління.

У США корпорації реєструють і запроваджують у певному штаті, закони якого складають основу законодавчої бази щодо прав і обов'язків корпорації.

У Великобританії законодавчі межі корпоративного управління запроваджує парламент і їх можуть регулювати правила таких організацій, як, наприклад, Колегія з цінних паперів і інвестицій, що наглядає за фондовим ринком.

Важливу роль в англо-американській моделі відіграють фондові біржі, що визначають лістинг, рівень розкриття інформації та інші вимоги.

Вимоги щодо розкриття інформації. Порівняно з іншими країнами в США існують найсуворіші правила щодо розкриття інформації, оскільки діє чітка і врегульована система відносин між акціонерами. Це не дивно, якщо враховувати розміри і значення фондового ринку в економіці країни і на міжнародній арені.

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 посідали, відносини з компанією, володіння акціями компанії); розміри сукупної винагороди для керівництва, а також дати виплати винагороди кожному з п'яти вищих чинів (вище керівництво) 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, яких запрошують для аудиторської перевірки. Цю інформацію вносять або в річний звіт, або до порядку денного зборів акціонерів.

У Великобританії та в інших країнах, де використовується англо-американська модель, вимоги до розкриття інформації аналогічні, але не такі суворі, як у США і, як правило, звіти надають раз за півроку.

Дії корпорації, які потребують схвалення акціонерів. Роль акціонерів англо-американської моделі визначається рівнем рішень, які стосуються виключно компетенції акціонерів. Це такі рішення:

- вибори директорів;
- призначення аудиторів;
- купівля контрольного пакета акцій;
- питання реорганізації;
- внесення поправок до статуту корпорації;
- включення пропозицій до порядку денного річних зборів;
- скликання позачергових загальних зборів акціонерів.

Однак стосовно дивідендів є розбіжності в законодавстві різних країн; акціонери в США не мають права голосувати за розмір дивідендів, у Великобританії, навпаки, це питання ставлять на голосування.

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

Взаємовідносини між ключовими учасниками.

Акціонери. Незважаючи на те, що корпоративне законодавство у країнах, які застосовують англо-американську модель, досить досконале, право акціонерів брати участь у справах компанії обмежене. Воно надає акціонерам повноваження обирати та заміщувати директорів компанії, брати участь у голосуванні щодо внесення змін до статуту, погоджувати найважливіші питання для запобігання ліквідації компанії (злиття або поглинання). Але акціонери не мають впливу на поточні справи компанії, від їх імені керують компанією менеджери. Акціонери не визначають рівня дивідендів, не відіграють ніякої ролі щодо прийняття на роботу або

звільнення менеджерів. Загальні збори акціонерів, які повинні проходити щорічно, як правило, є церемоніальними діями, які проводять найімовірніше тільки з процедурних міркувань, ніж з огляду на реальну потребу. Усі зареєстровані акціонери одержують поштою повну інформацію про проведення зборів, річний звіт корпорації і бюлетені для голосування. Тому акціонери, не присутні на зборах персонально, мають можливість голосувати.

Керуючі. В американських компаніях виконавчий директор (головний менеджер) приймає всі основні рішення, спираючись на підлеглих йому менеджерів. Часто в компаніях існує правління, але його членів призначає головний керуючий, який управляє ними. Практика домінування головного керуючого не тільки щодо прийняття менеджерських рішень, але й як члена ради директорів (яким він завжди є), набула широкого поширення в американських компаніях, що суттєво відрізняє її від системи управління у німецьких компаніях.

Рада директорів. Визначальна роль ради директорів у відносинах акціонерів між собою й акціонерів з корпорацією зумовлена практикою голосування «за дорученням», коли акціонер уповноважує голову ради директорів діяти від його імені, бути його довіреною особою і розпоряджатися його голосом.

Прикладами організації корпоративного управління в американських компаніях є Корпорація General Motors, Корпорація General Electric (GE).

Японська модель корпоративного управління. Корпорації Японії – це самодостатні, універсальні багатогалузеві економічні комплекси, що мають у своїй структурі фінансові установи (банки, страхові, трастові компанії), торговельні фірми, а також виробничі підприємства з усіх галузей господарства. На сьогодні основу економіки Японії складають 6 найбільших фінансово-промислових груп: Mitsubishi, Sumitomo, Mitsui, Fuji, Dai-ichi Kangyo, Sanwa. Сукупний обсяг продажу цих груп-гігантів – близько 15 % ВНП країни. Сьогодні 75 % компаній, зареєстрованих на Токійській фінансовій біржі, належать одній з 6 груп. Широке використання

корпораціями залучених коштів – одна з причин японських економічних досягнень.

Ключові учасники. Японська модель корпоративного управління багатостороння і базується навколо ключового банку і фінансово-промислової мережі, чи кейрецу.

Ключовий банк і кейрецу – два різні елементи японської моделі, які водночас дублюють і доповнюють один одного. Майже всі японські компанії мають тісні зв'язки з ключовим банком. Банк надає своїм корпоративним клієнтам кредити і послуги щодо випуску облігацій, акцій, ведення розрахункових рахунків і консалтингові послуги. Як правило, ключовий банк – основний власник акцій корпорації.

У США і в інших країнах, де використовують англо-американську модель, немає феномену ключового банку, який виконує численні функції. Цим займаються різні заклади: комерційні банки надають кредити; інвестиційні банки випускають акції; спеціалізовані консалтингові фірми надають послуги щодо голосування за дорученням тощо.

Багато японських корпорацій також мають міцні фінансові зв'язки з мережею афілійованих компаній. Ця мережа характеризується загальним позиковим акціонерним капіталом, торгівлею товарами і послугами та неформальними діловими контактами. Їх називають *кейрецу*.

Державна економічна політика також відіграє ключову роль у корпоративному управлінні. Перед Другою світовою війною, під час війни і в післявоєнний період японський уряд проводив і проводить економічну політику, спрямовану на надання допомоги японським корпораціям. Ця політика означає офіційне або неофіційне представництво уряду в раді корпорації.

Чотири основні учасники в японській моделі: *ключовий банк* і *афілійована компанія* (*кейрецу*) (основні внутрішні акціонери корпорації), *менеджери* й *уряд*. Взаємодія між цими учасниками спрямована скоріше на

встановлення ділового контакту, а не балансу сил, як в англо-американській моделі.

На відміну від англо-американської моделі, незалежні (не афілійовані) акціонери майже не в змозі впливати на справи корпорації. Унаслідок цього справді незалежних директорів мало.

Склад власників. В японській моделі так само, як і в німецькій, банки – це ключові акціонери, які взаємодіють з корпораціями. Це основна відмінність обох моделей від англо-американської, де такі відносини заборонені антимонопольним законодавством. Американські й англійські корпорації одержують фінансові та інші послуги із різних джерел, включаючи добре розвинуті ринки цінних паперів.

Склад ради директорів. Рада директорів майже повністю складається з афілійованих осіб, тобто виконавчих директорів, керівників важливих відділів компаній і правління. Якщо компанія протягом тривалого періоду не дає прибутку, ключовий банк і члени кейрецу можуть зняти директорів і призначити своїх кандидатів. Інше, звичне для Японії явище, – введення відставних чиновників міністерств до складу ради директорів корпорації (наприклад, призначення такого чиновника в дирекцію банку).

Рада директорів в Японії більша, ніж в США, Великобританії та Німеччині. Склад середньої японської ради – 50 членів.

Законодавча база. Державні міністерства традиційно значно впливали на розвиток промислової політики Японії, хоча за останні роки ряд факторів уповільнив цей процес. По-перше, до формування політики долучилися кілька міністерств на чолі з Міністерством фінансів та Міністерством міжнародної торгівлі і промисловості. Це пов’язано із підвищенням ролі японських корпорацій у країні та за її межами. По-друге, завдяки інтернаціоналізації японських корпорацій, що зараз тільки розпочалася, вони стали менш залежними від японського ринку і, відповідно, менш залежними від внутрішньої промислової політики. По-третє, зростання японського ринку капіталу призвело до часткової лібералізації японських

фінансових ринків. Незважаючи на те, що ці та інші фактори «роз'єднали» єдину промислову політику, вона все ж таки залишається важливим фактором японського законодавства, особливо порівняно з англо-американською моделлю.

Проте діє (щоправда не таке ефективне) незалежне регулювання японського ринку державними агентствами. Законодавчу базу Японії було скопійовано з американської під час Другої світової війни. Незважаючи на різні поправки та зміни, в основі японське законодавство про фондовий ринок все ще збігається з американським. Головні регулювальні органи: Бюро цінних паперів Міністерства фінансів і Комітет із нагляду за фондовими біржами, який відповідає за дотримання корпораціями чинного законодавства та розгляд правопорушень.

Рівень розкриття інформації. В Японії досить жорсткі вимоги щодо розкриття інформації, але не такі, як в США. Корпорації мають повідомляти про себе: дані про структуру капіталу; відомості про кожного кандидата в раду директорів (зокрема, посади, які він обіймає; відносини з корпорацією, володіння її акціями); відомості про винагороду, яку було сплачено усім керуючим та директорам; інформацію про можливі злиття чи реорганізації; пропоновані зміни до статуту, а також назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.

Режим розкриття інформації в Японії відрізняється від американського, який вважають найжорсткішим у світі. В Японії фінансову інформацію подають кожні півроку, у США – щоквартально. В Японії сповіщають суму сукупної винагороди керуючим та директорам, а в США – суму визначають персонально. Те саме стосується і значних власників: в Японії – це 10 найбільших акціонерів, у США – всі акціонери, що володіють пакетом більше 5 %. Крім того, японські стандарти фінансового обліку суттєво відрізняються і від американських (ОААР).

Дії корпорацій, що потребують схвалення акціонерів. Виплата дивідендів, розподіл коштів, вибори ради директорів і призначення аудиторів – це стандартний перелік питань, який мають схвалити акціонери.

Крім цього, без згоди акціонерів не можна вирішувати проблеми, що стосуються капіталу корпорації; приймати поправки до статуту (наприклад, зміни чисельності і складу ради директорів або зміни затвердженого виду діяльності); виплачувати вихідну допомогу директорам і аудиторам; підвищувати верхню межу винагороди директорам і аудиторам.

Злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета і реформування також не можна проводити без згоди акціонерів. Поправка до Комерційного кодексу передбачає, що акціонер, якому належить принаймні 10 % пакета акцій компанії, може вносити пропозиції на річних зборах.

Взаємодія між учасниками. Механізм взаємодії між ключовими учасниками сприяє зміцненню їх відносин. Це основна ознака японської моделі. Японські корпорації заінтересовані в довгострокових, переважно афілійованих акціонерах. І навпаки, не афілійованих акціонерів намагаються виключити із цього процесу.

Річні звіти і матеріали, пов’язані з проведенням загальних зборів, доступні всім акціонерам. Акціонери можуть бути на зборах, голосувати за дорученням чи поштою. Теоретично система досить проста, але на практиці іноземним акціонерам голосувати дуже складно.

Річні збори – суто формальний захід, і корпорації вживають активних заходів для того, щоб акціонери не висловлювали свою незгоду. Більше того, активність акціонерів послаблена ще й тим, що більшість корпорацій проводять свої річні збори в один і той самий час, що перешкоджає інституційним інвесторам бути присутніми і голосувати в різних корпораціях.

Цікава практика участі власників акціонерного капіталу в управлінні фірм в Японії. Кожного місяця в Токіо зустрічаються представники 24 компаній, що входять у групу *Mitsui*, а також представники 29 компаній –

членів групи *Mitsubishi*. У свою чергу кожна з представлених компаній також очолює групу фірм. Тому кожна з груп, представлена на токійській зустрічі, поєднує декілька сотень компаній. Наприклад, у групу *Hitachi* загалом входить 688 компаній.

Усі компанії, що входять до тієї чи іншої групи, є акціонерами один до одного (завдяки **взаємній участі в капіталі**), а також продавцями і покупцями продукції. Тому мета їх зустрічей – розроблення узгодженої політики у сфері виробництва, ціноутворення, ринкових квот, умов продажу на внутрішньому і зовнішньому ринках. Тенденція до взаємної участі під час реалізації проектів спостерігається і під час створення зарубіжних дочірніх підприємств японських корпорацій.

Західноєвропейська (німецька) модель корпоративного управління значно відрізняється від англо-американської і японської моделей, хоча деяка подібність з японською моделлю є.

Банки – це довгострокові акціонери німецьких корпорацій і, подібно до японської моделі, представників банків обирають у раду директорів. Проте на відміну від японської моделі, де представників банків обирають у раду тільки в період спаду, в Німеччині представництво банків у раді постійне. Три з найбільших універсальних німецьких банків (банки, які надають різноманітні послуги) відіграють основну роль. У деяких регіонах країни державні банки – ключові акціонери.

Німецька модель має три унікальні особливості, що відрізняють її від інших моделей: двопалатне правління, що складається із виконавчої (чиновники корпорації) і наглядової (спостережної) (працівники/службовці компанії і акціонери) рад; узаконені обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут підприємства обмежує кількість голосів, які акціонер має на зборах, що може не збігатися з кількістю акцій, власником яких він є.

Більшість німецьких корпорацій традиційно віддає перевагу банківському фінансуванню, а не акціонерному, і тому капіталізація

фондового ринку незначна порівняно з могутністю німецької економіки. Відсоток індивідуальних акціонерів низький, що відображає загальний консерватизм інвестиційної політики країни. І не дивно, що структуру корпоративного управління зорієнтовано на збереження контактів між ключовими учасниками, тобто банками і корпораціями.

Система певною мірою суперечлива щодо дрібних акціонерів: з одного боку, вона дозволяє їм вносити пропозиції, а з другого – дає можливість компаніям обмежувати права акціонерів щодо голосування.

Проте відсоток іноземних інвесторів досить значний. Цей чинник поволі впливатиме на модель, оскільки іноземні інвестори захищають свої інтереси. Поширення ринку капіталу також змушує німецькі корпорації змінювати свої методи.

Ключові учасники. Ключові учасники німецької моделі корпоративного управління – банки і корпоративні акціонери. Так само, як і в японській моделі, банк одночасно є акціонером і кредитором, емітентом цінних паперів і боргових зобов'язань, депозитарієм і агентом, що голосує на річних загальних зборах. Три найбільші німецькі банки (*Deutsche Bank*, *Dresdnerbank* і *Commerzbank*) входили в спостережну раду 85 зі ста найбільших німецьких корпорацій.

Навколо банків у Німеччині створюються великі горизонтально інтегровані фінансово-промислові об'єднання. При цьому головний в ієрархії банк, з ним пов'язана група великих промислово-торговельних компаній, навколо яких групується значна кількість фірм.

У Німеччині корпорації також є акціонерами і можуть мати довгострокові вклади в інших не афілійованих корпораціях, тобто не належать до певної групи пов'язаних між собою компаній. Це дещо подібне до японської моделі, але цілком відрізняється від англо-американської моделі, де ні банки, ні корпорації не можуть бути ключовими інституційними інвесторами.

Включення представників робочих та службовців у спостережну раду – характерна ознака німецької моделі.

Склад власників. У Німеччині основні акціонери – банки і корпорації, які утримують до 50 % акціонерного ринку. Іноземним інвесторам належить середня частка ринку і їх вплив на німецьку систему корпоративного управління зростає.

Склад виконавчої і наглядової (спостережної) ради. Двопалатне правління – унікальна ознака німецької моделі (рис. 1.3). Наглядова (спостережна) і виконавча (правління) ради управляють німецькими корпораціями. Спостережна рада призначає і розпускає виконавчу раду, затверджує рішення вищого керівництва і дає поради виконавчій раді.

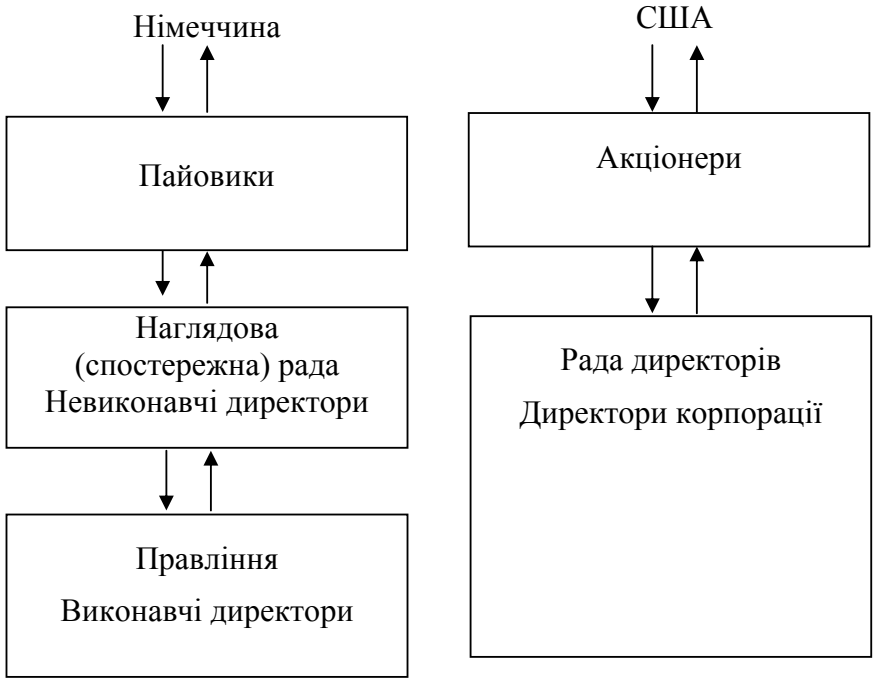

Рис. 1.3. Правління корпорацій у німецькій і англо-американській системах

Спостережна рада, як правило, проводить засідання щомісяця. У статуті визначають фінансові корпоративні документи, які має затвердити спостережна рада. Виконавча рада відповідає за повсякденне управління компанією. До неї входять виключно працівники корпорації. У спостережну раду входять тільки представники робочих та службовців і акціонерів. Склад

і розміри наглядової (спостережної) ради визначають закони про промислову демократію і рівноправність службовців.

Розмір наглядової (спостережної) ради залежить від розміру компанії. У великих компаніях службовці обирають 50 % наглядової (спостережної) ради.

Основні відмінності німецької моделі від японської і англо-американської полягають у тому, що закон установлює розмір наглядової (спостережної) ради, який не підлягає зміні, а також у наглядову (спостережну) раду входять представники робітників/службовців компанії.

Той факт, що в спостережну раду не входять інсайдери, зовсім не означає, що до неї входять тільки аутсайдери. Члени наглядової (спостережної) ради, яких обирають акціонери, як правило, – представники банків і корпорацій – великих акціонерів. Точніше можна назвати їх *афілійованими аутсайдерами*.

Законодавча база. У Німеччині міцні федеральні традиції. Федеральні і місцеві закони впливають на корпоративне управління. Статути акціонерного товариства і фондової біржі, комерційні правила, а також перелічені вище правила, які визначають склад наглядової (спостережної) ради, входять до федерального законодавства. Проте регулювання бірж – прерогатива місцевої влади. Федеральне агентство, що регулює ринок цінних паперів, було засновано 1995 р.

Рівень розкриття інформації. У Німеччині розроблені досить суворі правила розкриття інформації, але менш жорсткі, ніж американські. Корпорації мають повідомляти про себе таке: фінансову інформацію (кожні півроку); дані про структуру капіталу; обмежену інформацію про кожного кандидата в спостережну раду (зокрема, адресу і місце роботи); сукупну інформацію про винагороду виконавчої і наглядової (спостережної) рад; дані про акціонерів, що володіють понад 5 % акцій корпорації; інформацію про можливе злиття чи реорганізацію; пропонованої поправки до статуту, а також імена осіб чи назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.

Фінансову інформацію повідомляють раз на півроку, а не щоквартально (як у США), подають сукупні дані про винагороду директорів і менеджерів; не повідомляють відомості про членів наглядової (спостережної) ради та їх володіння акціями компанії. Крім того, є помітні відмінності між німецькими й американськими (ОААР) стандартами фінансової звітності.

Основна відмінність німецької системи фінансової звітності полягає в тому, що німецьким корпораціям дозволено мати значний нерозподілений прибуток, що дає можливість компаніям знижувати свою вартість.

Дії корпорацій, що потребують схвалення акціонерів. Дії, що потребують схвалення акціонерів: розподіл чистого прибутку (виплата дивідендів, використання коштів); ратифікація рішень наглядової (спостережної) і виконавчої рад за минулий фінансовий рік; вибори наглядової (спостережної) ради; призначення аудиторів.

По суті, схвалення рішень виконавчої і наглядової (спостережної) рад означає ухвалення, або «вотум довіри». Якщо акціонери хочуть вжити юридичних заходів щодо окремих членів рад чи щодо ради в цілому, вони відмовляться від ратифікації рішень ради за минулий рік.

На відміну від англо-американської і японської моделей, акціонери не мають права змінювати розмір чи склад наглядової (спостережної) ради. Це встановлює закон. Крім того, без згоди акціонерів не можна: вирішувати важливі питання, що стосуються капіталу корпорації; приймати рішення про співробітництво з філіалами; приймати поправки до статуту (наприклад, зміну виду діяльності), а також підвищувати верхню межу винагороди членам наглядової (спостережної) ради. Злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета і реорганізацію також не можна проводити без згоди акціонерів.

У Німеччині пропозиції акціонерів – це звичайна справа. Після оголошення порядку денного річних зборів акціонери можуть подати в письмовій формі пропозиції двох видів: пропозицію, що суперечить пропозиції виконавчої і наглядової (спостережної) ради, яку внесено до

порядку денного річних зборів, тобто контрпропозицію (вона може стосуватися збільшення або зменшення дивідендів чи альтернативної кандидатури в спостережну раду), і пропозицію щодо включення питання в порядок денний зборів. Наприклад, проведення спеціального розслідування чи перевірки, вимога скасувати обмеження на право голосування, рекомендації щодо зміни структури капіталу.

Якщо ці пропозиції задовольняють вимоги законодавства, корпорація повинна опублікувати їх у зміненому порядку денному і надіслати акціонерам до початку зборів.

Взаємодія між учасниками. Законодавча та громадська структура Німеччини розроблена так, щоб ураховувати інтереси службовців, корпорацій, банків і акціонерів у системі корпоративного управління. Про різноманітну роль банків уже йшлося вище. І хоча в цілому систему зорієнтовано на ключових учасників, значну увагу приділено і дрібним акціонерам (наприклад, Положення про пропозиції акціонерів).

Але є деякі обставини, що перешкоджають повноправній участі акціонерів. Більшість акцій – це акції на пред'явника (їх не реєструють). Корпорації, які випускають такі акції, повинні оголошувати в урядових виданнях про проведення річних зборів і направляти свої річні звіти і порядок денний у банк-депозитарій, який, у свою чергу, направляє їх тим акціонерам, у яких він заінтересований. Це часто ускладнює одержання зазначених відомостей іноземними акціонерами. У Німеччині більшість акціонерів купують акції через банки, які є депозитаріями і мають право голосувати.

Акціонер дає банку доручення, за якими 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. Це призводить до конфлікту інтересів між банком і акціонером. Крім того, узаконені обмеження права голосу і неможливість голосування поштою

також перешкоджають участі акціонерів у справах корпорації. Акціонер має бути на зборах або доручити це депозитарію, який представлятиме його.

Прикладами організації корпоративного управління в компаніях Німеччини є такі, як Компанія Daimler-Benz Ag., Група Deutsche Bank.

Світові моделі як базові моделі корпоративного управління порівнюються на основі найважливішого з факторів, які відрізняють моделі корпоративного управління одну від одної, – структури акціонерного капіталу. Англо-американська модель характеризується розпорошеною структурою, німецько-японська – концентрованою.

Порівняння світових моделей корпоративного управління. Проведений вище порівняльний аналіз світових моделей корпоративного управління дозволяє виокремити узагальнені основні спільні та відмінні ознаки кожної із моделей (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Порівняння світових моделей корпоративного управління

Компоненти моделі корпоративного управління	**Світові моделі корпоративного управління**		
	Англо-американська	**Німецька**	**Японська**
1	2	3	4
Учасники	Акціонери Директори Управлінський персонал	Банки Корпорації Керівники	Банки Кейрецу Керівники Уряд
Механізм взаємодії учасників	Трикутник корпоративного управління	Двопалатне правління (спостережна і виконавча ради)	Шестикутник корпоративного управління
Спостережна рада	Внутрішні і незалежні директори (13–15 осіб)	30% – акціонери 50% – працівники 20% – інші особи	Основний склад – внутрішні учасники (50 осіб)
Взаємовідносини між учасниками	Суворо законодавчо визначені; Здійснюється багатосторонній моніторинг діяльності корпорації; Інститут голосування акціонерів за дорученням та по пошті	Пріоритет основних учасників Здійснюється банківський моніторинг діяльності корпорації Інститут голосування банками за дорученням акціонерів	Пріоритет основних учасників Банківський міжкорпоративний моніторинг Інститут голосування акціонерів за дорученням та по пошті

Продовження табл. 1.2.

1	2	3	4
Розкриття інформації	Структура капіталу Щоквартальне розкриття фінансової звітності Інформація про персональний склад менеджменту і його винагороди Інформація про можливе злиття / поглинання, ресор-ганізацію Акціонери, що володіють понад 5% капіталу	Структура капіталу Розкриття фінансової звітності кожних півроку Обмежена інформація про персональний склад менеджменту і його винагороди Інформація про можливе злиття / поглинання, реорганізацію Акціонери, що володіють понад 5% капіталу	Структура капіталу Розкриття фінансової звітності кожні півроку Обмежена інформація про персональний склад менеджменту і його винагороди Інформація про можливе злиття / поглинання, реорганізацію
Дії, що потребують схвалення акціонерів	Обрання директорів Наймання аудит-рів План випуску та розповсюдження цінних паперів корпорації Злиття / поглинання чи реорганізація Зміни або доповнення до статуту	Розподіл чистого доходу Затвердження рішень правління і спостережної ради Обрання спостережної ради та аудиторів Визначення винагороди спостережній раді Зміни або доповнення до статуту	Сплата дивідендів та розподіл коштів Обрання спостережної ради та аудиторів Зміна розміру статутного капіталу Зміни або доповнення до статуту Визначення винагороди спостережній раді Злиття / поглинання або реорганізація
Показник ефективності	Дохід акціонерів як мета підприємницької діяльності, а не критерій для розподілу ресурсів	Забезпечення радою довготривалого процвітання компанії (контроль за діяльністю компанії та оцінювання якості корпоративного управління	Індикатори, які враховують позитивний імідж компаній, стабільність існування, вплив на уряд, соціальний стан працівників

Наведені міркування щодо визначення сутності корпоративного управління та дослідження його основних моделей дозволяють передбачити, що формування моделі корпоративного управління є елементом майбутнього економічного розвитку економіки України.

Відмінні та подібні ознаки моделей корпоративного управління зумовлюють потребу визначення факторів впливу, від яких залежить ефективність корпоративного управління певної моделі.

1.4. Міжнародні принципи, стандарти та рейтинги корпоративного управління

Створення ефективної системи корпоративного управління як в економічно розвинутих країнах, так і в країнах з перехідною ринковою економікою надзвичайно важливе. Виникли об'єктивні передумови для розроблення загальних міжнародних стандартів і правил, законодавчо закріплених та впроваджених у практику, які б гарантували потенційним інвесторам надійність капіталовкладень та дозволили отримувати повну, об'єктивну інформацію про ефективність діяльності компаній, структуру власності, механізми і методи інвестування.

Країни, що перебували на периферії міжнародних інвестиційних процесів, можна поділити на дві групи:

- країни з ринковою економікою, рівень розвитку яких, однак, значно поступається рівню розвинутих країн. Це такі країни, як Португалія, Греція, Туреччина, Бразилія, Мексика, Аргентина, Чилі, Індія;
- країни Східної Європи і колишнього Радянського Союзу.

Корпорації країн першої групи знаходяться у такому стані, коли ресурси, на які вони раніше спиралися у своєму розвитку (переважно внутрішні), уже стали недостатні. У країнах другої групи масова приватизація на початку 90-х рр. зумовила створення десятків тисяч великих компаній, що гостро потребують інвестиційних ресурсів для виживання. Низький рівень внутрішніх накопичень, недовіра дрібних інвесторів і відплив національного капіталу створюють проблеми для залучення інвестиційних ресурсів. У цій ситуації виникла об'єктивна потреба для створення і впровадження загальних стандартів і правил, які б дозволили потенційним інвесторам отримати об'єктивну картину щодо ефективності діяльності компаній, реальних власників, механізмів і методів інвестування, для того, щоб у стислий термін і без значних витрат прийняти рішення про доцільність та надійність вкладання капіталу.

У процесі узгодження правил корпоративного управління ділові кола країн, що виступають переважно як інвестори, спираються на активну підтримку своїх урядів і міжнародних організацій, у яких ці країни відіграють домінуючу роль.

Практика корпоративного управління відображає як міжнародний, так і національний досвід діяльності корпорацій у світі. На підставі цього було розроблено класифікацію стандартів, подану на рис. 1.4.

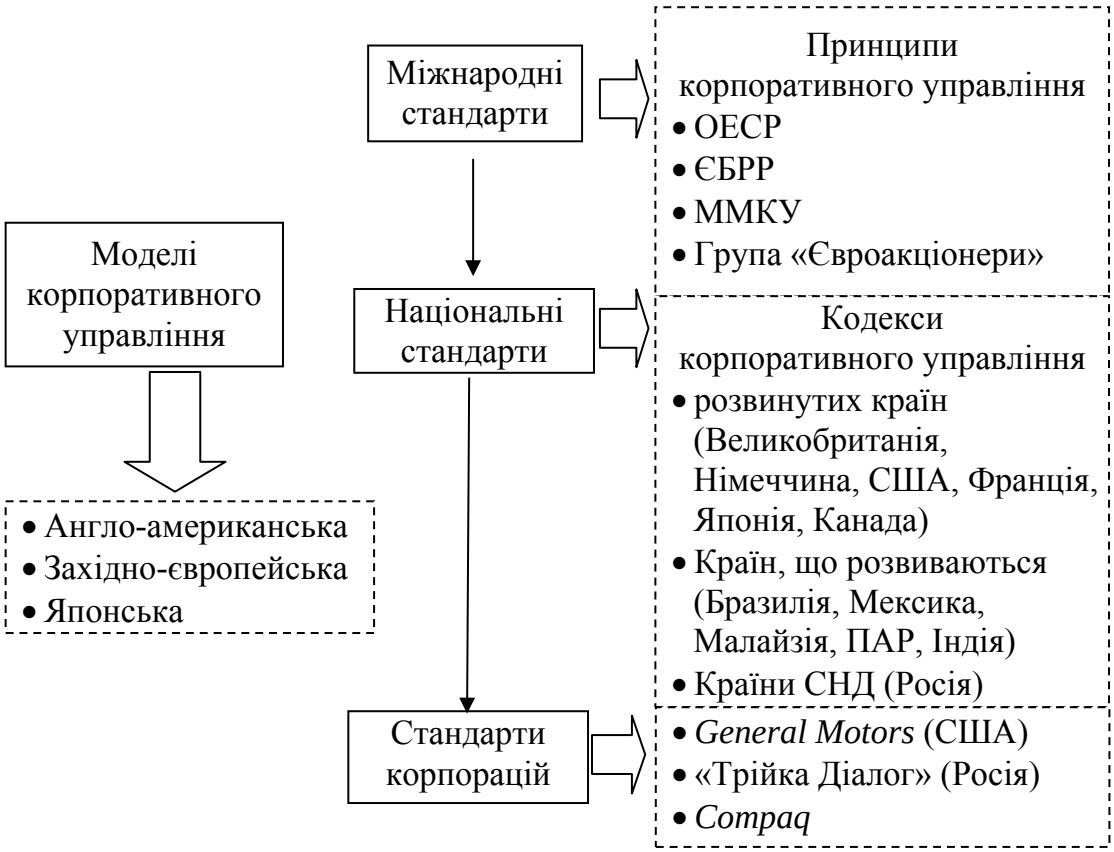

Рис. 1.4. Класифікація стандартів корпоративного управління

Сьогодні нема підстав стверджувати, що такі стандарти корпоративного управління в Україні стали реальністю. Але вони можуть і повинні впливати на зміст перспективного законодавства, зміст установчих документів, їх потрібно поступово впроваджувати в судову практику. Тим часом досвід російського корпоративного управління має позитивні приклади компаній «Лукойл», «ТНК», «Сатурн», «Трійка Діалог» щодо прозорості та

розкриття інформації. Це пов’язано з виходом цих компаній на міжнародні фондові ринки, їх потребою в залученні масштабних інвестицій, а також з активізацією підприємницької діяльності цих компаній за межами РФ.

Якщо врахувати, що структурна перебудова української економіки за оцінками фахівців потребує десятків мільярдів доларів протягом кількох найближчих років, можливо, це і є непогана перспектива для впровадження цивілізованих стандартів корпоративного управління і в нашу українську дійсність.

Принципи корпоративного управління Європейського банку реконструкції і розвитку

Права акціонерів. Механізм корпоративного управління має захищати права акціонерів.

До основних прав акціонерів відносять права на:

- надійні методи реєстрації прав власності;
- відчуження та передачу акцій;
- отримання потрібної інформації про корпорацію своєчасно та регулярно;
- участь у голосуванні на загальних зборах акціонерів;
- участь в обранні органів управління (виключне право участі під час обрання членів наглядової ради);
- частку у прибутку компанії;
- участь у прийнятті рішень і отриманні достатньої інформації щодо рішень, які стосуються принципових змін у корпорації, а саме:
- внесення змін до Статуту та інших визначених у Статуті локальних документів компанії;
- дозвіл на випуск додаткових акцій;
- угоди надзвичайного характеру;
- участь у загальних зборах акціонерів і голосування на них;
- отримання інформації про правила, які регулюють проведення зборів акціонерів (включаючи порядок голосування);

– отримання достатньої та своєчасної інформації про дату і місце проведення загальних зборів та питання, що будуть на них розглянуті.

Акціонери повинні мати можливість:

– ставити запитання органам управління і за певним порядком пропонувати питання до розгляду;
– голосувати особисто і без особистої присутності, причому ці голоси мають однакову силу;
– одержувати інформацію щодо структури капіталу і механізмів, що дозволяють окремим акціонерам отримати контроль, який не відповідає частці акцій, що їм належать;

Акціонери також мають право знати правила та процедури, що регулюють отримання контролю над корпорацією на ринках капіталу, а також угоди надзвичайного характеру (злиття та продаж значної частини активів корпорації), які слід чітко формулювати й оприлюднювати для розуміння інвесторами власних прав і засобів правового захисту. Угоди потрібно укладати за прозорими цінами і на основі справедливих умов, захищаючи права усіх акціонерів відповідно до їх категорії.

Механізми, що перешкоджають поглинанню компанії, не треба використовувати задля звільнення адміністрації від підзвітності.

Акціонери, включаючи інституційних інвесторів, мають ураховувати, які вигоди (або витрати) дає використання ними свого права голосу.

Однакове ставлення до акціонерів. Механізм корпоративного управління має забезпечувати однакове ставлення до акціонерів, включаючи дрібних та іноземних інвесторів. Усі акціонери повинні мати можливість отримати ефективний захист у разі порушення їх прав.

Ставлення до акціонерів однієї категорії має бути однакове:

– усі вони повинні мати однакові права голосу. Інвестори повинні мати можливість до придбання акцій отримати інформацію про

права голосу, пов'язані з кожною з категорій акцій. Будь-які зміни прав треба підтверджувати голосуванням акціонерів;

– регламент та процедура проведення голосування Загальних зборів мають забезпечувати однакове ставлення до всіх акціонерів.

Роль заінтересованих осіб в управлінні корпорацією. Механізм корпоративного управління повинен визнавати і захищати передбачені законом права заінтересованих осіб і підсилювати активне співробітництво між корпораціями і заінтересованими особами, що має бути спрямоване на збагачення, створення додаткових робочих місць і забезпеченні, стійкості підприємств.

Якщо інтереси заінтересованих осіб захищено законом, то вони матимуть право на ефективний захист у разі порушення їх прав. Структура корпоративного управління має припускати механізми підвищення ефективності участі заінтересованих осіб. Якщо заінтересовані особи беруть участь у процесі корпоративного управління, вони повинні мати доступ до відповідної інформації.

Розкриття інформації та прозорість. Механізм корпоративного управління має забезпечувати своєчасне та повне розкриття інформації щодо суттєвих питань, які стосуються діяльності корпорації, зокрема фінансовий стан, результати діяльності, власність і управління компанією.

Суттєва інформація, що має бути розкрита (крім питань, визначених окремо кожною корпорацією), містить:

– результати фінансової та операційної діяльності;
– завдання компанії;
– власність на великі пакети акцій та розподіл прав голосу;
– перелік членів правління і головних посадових осіб, а також отримані ними винагороди;
– важливі прогнозовані фактори ризику;
– суттєві питання, пов'язані з найманими працівниками та іншими заінтересованими особами;

– відомості про структуру та політику управління.

Інформацію слід готувати, перевіряти і розкривати відповідно до стандартів якості бухгалтерського обліку, розкриття фінансової і не фінансової інформації й аудиту.

Потрібно щорічно проводити аудиторські перевірки із залученням незалежного аудитора для забезпечення зовнішньої та об'єктивної оцінки того, як підготовлена і надана фінансова звітність.

Канали поширення інформації мають забезпечувати рівноправний, своєчасний і не пов'язаний із занадто високими витратами доступ користувачів до потрібної інформації.

Обов'язки органів управління. Механізм корпоративного управління має забезпечувати стратегічне управління компанією, ефективний контроль за адміністрацією, а також підзвітність органів управління перед компанією та акціонерами:

1) члени органів управління повинні діяти на підставі потрібної інформації добросовісно, в інтересах компанії та акціонерів;
2) якщо рішення можуть по-різному впливати на різноманітні групи акціонерів, органи управління мають справедливо ставитися до всіх акціонерів;
3) органи управління повинні забезпечити виконання чинного законодавства й ураховувати інтереси заінтересованих осіб;
4) органи управління мають виконувати певні функції:
   – змінювати і спрямовувати корпоративну стратегію, основні плани дій, політику управління ризиками, річні бюджети та бізнес-плани, визначити цілі діяльності, контролювати виконання планів, а також основні витрати, придбання і продаж;
   – добирати головних посадових осіб, призначати їм заробітну плату, контролювати їх діяльність, і якщо потрібно, звільняти і слідкувати за плануванням кадрового поновлення;

– переглядати винагороди, що отримують головні посадові особи і члени органів управління, забезпечувати прозорість у процесі висунення кандидатів до членів органів управління;
– контролювати та регулювати потенційні конфлікти інтересів адміністрації, включаючи використання активів корпорації у власних інтересах і зловживання під час укладання угод;
– забезпечувати цілісність систем бухгалтерського обліку і фінансової звітності корпорації, зокрема проведення незалежних аудиторських перевірок, а також забезпечувати наявність систем контролю, у тому числі системи моніторингу ризиків, фінансового контролю та відповідності законодавству;
– контролювати ефективність практики управління, у межах якої діють органи управління, і у разі потреби вносити зміни;
– контролювати процес розкриття і поширення інформації;

5) органи управління повинні мати об’єктивні судження щодо справ корпорації, наглядова рада має бути незалежною, зокрема від правління, члени органів управління повинні приділяти досить часу для виконання своїх обов’язків.

Мета принципів, розроблених Європейським банком реконструкції і розвитку (ЄБРР), – сприяння встановленню взаєморозуміння між корпораціями, кредиторами, інвесторами під час ухвалення рішень про надання кредиту або вкладання капіталу впровадженням раціональних ділових норм у корпоративну практику.

Принципи ЄБРР мають універсальний характер, що дозволяє адаптувати їх до умов конкретної компанії кожної країни з урахуванням норм чинного законодавства.

Міжнародний досвід дає підстави для формування загальних принципів корпоративного управління майже в усіх країнах, де правова і бюджетно-податкова системи змінюються внаслідок швидкого економічного

розвитку. Тому корпорації трансформаційних економік повинні пройти шлях від проголошення принципів до їх поступової (спочатку часткової) реалізації.

Основну увагу у принципах ЄБРР приділено відносинам «заінтересованих сторін» та створенню балансу їх інтересів у діяльності акціонерного товариства. Головними вважають відносини з клієнтами, акціонерами, постачальниками, громадськістю, державною та місцевою владою.

Співробітники ЄБРР за сприяння компанії «Куперс енд Лайбранд» виробили своє бачення змісту принципів, що полягає в наступному.

Взаємовідносини з клієнтами. Найважливіша складова успіху будь-якої компанії – наявність стабільних клієнтів, кредиторів та інвесторів, довіра яких базується на дотриманні правил:

- незмінно висока якість товарів та послуг і за конкурентоспроможними цінами;
- гласність у взаємовідносинах із клієнтами і надання їм достовірної інформації про товари і послуги;
- урахування всіх аспектів обслуговування клієнтів, включаючи надійність послуг, дотримання термінів, оперативний розгляд скарг і активний збір відгуків клієнтів, а також реагування на них;
- довгострокові взаємовідносини із клієнтами і недопущення спекуляцій ринковою кон'юнктурою.

Взаємовідносини з акціонерами. Акціонери є власниками компанії, тому вони повинні мати можливість контролювати діяльність керівництва корпорації і брати участь у прийнятті ключових рішень. До раціональних принципів корпоративного управління відносять такі:

- юридичне закріплення в статуті компанії функцій і обов'язків керівних органів і акціонерів;
- гласність правил голосування, складу акціонерів, особливо реальних власників великих пакетів акцій, для недопущення втрати

контролю за ситуаціями, коли певні акціонери можуть мати конкретні цілі, що не збігаються з цілями інших акціонерів;

- захист прав дрібних акціонерів стосовно втрати вартості їх акцій;
- порядок забезпечення достовірності списку акціонерів;
- систематичний і відкритий зв'язок з акціонерами наданням їм перевіреної аудиторами звітності, відомостей про діяльність компанії і пояснень основних рішень, прийнятих керівником, у складі річного звіту;
- додержання правил проведення зборів акціонерів та надання достатньої інформації щодо прийняття рішень;
- чіткий розподіл повноважень між керівними органами корпорації, тобто Правлінням, Спостережною радою і Загальними зборами акціонерів;
- обнародування особистих фінансових інтересів членів керівних органів корпорацій в угодах, пов'язаних із діяльністю компанії, та в інших ситуаціях конфлікту інтересів.

Взаємовідносини з працівниками. Незважаючи на глибокі культурні і соціальні розбіжності між різними країнами щодо цього питання, є ряд основних принципів, яких дотримуються успішні компанії у взаємовідносинах зі своїми працівниками:

- обов'язкове дотримання трудового законодавства;
- забезпечення норм охорони і гігієни праці;
- принцип найму, оплати праці і просування по службі працівників без будь-якої дискримінації;
- дотримання права працівників на участь у профспілковій діяльності;
- ефективні системи консультацій із працівниками щодо умов праці й інших питань, що безпосередньо пов'язані із робочим місцем;
- чітко сформульовані принципи оплати праці, пільг, просування по службі;

– піклування про добробут працівників у цілому, вчасне перерахування компанією обов’язкових або добровільних внесків у пенсійні фонди для працівників, забезпечення надійності пенсійних фондів.

Взаємовідносини з постачальниками. Справедливість і гласність у взаємовідносинах з постачальниками – важливі елементи ефективної корпоративної практики, оскільки вони створюють умови для забезпечення надійності відносин з постачальниками. Тому компанії повинні:

– дотримуватися чітких і гласних принципів закупівель;
– суворо карати працівників, що беруть хабарі;
– уникати справ з постачальниками, котрі намагаються підпорядкувати процес закупівель власним інтересам;
– підтримувати суто комерційні відносини з постачальниками, зокрема з тими, що пов’язані з компанією спільною власністю. Варто утримуватися від угод з використанням трансферних цін, коли ціни не відображають реальної вартості товарів і послуг, а встановлюються на користь певних осіб, проте шкодять акціонерам, кредиторам або іншим заінтересованим особам;
– прагнути оперативно оплачувати рахунки постачальників;
– утримуватися від закупівель матеріалів, торгівля якими заборонена міжнародними екологічними й іншими конвенціями.

Взаємовідносини з громадськістю. Оскільки будь-яка компанія є невіддільною частиною місцевості, де вона розміщена, правильно побудовані відносини з громадськістю мають найважливіше значення. Компанії повинні:

– ураховувати проблеми, що турбують місцеве населення;
– консультуватися у разі потреби з місцевим населенням і з відповідними групами, що представляють інтереси громадськості;
– ураховувати вплив своєї діяльності на навколишнє середовище та дотримуватися всіх чинних природоохоронних законів і норм.

Взаємовідносини з державними органами і місцевою владою. Найкращий спосіб збереження добрих взаємовідносин з державними органами для корпорації – це дотримання законів країни, де вони діють і платять податки. До основних принципів раціонального кредитування й інвестування належать:

- сплата всіх нарахованих податків;
- додержання всіх обов'язкових норм законодавства;
- наявність всіх державних дозволів і ліцензій, потрібних для діяльності корпорації;
- ведення справ з місцевими і центральними органами влади без особистої заінтересованості, не вдаючись до хабарництва або неправомірних засобів впливу на прийняття адміністративних рішень.

У багатьох країнах перелічені принципи є тільки бажаною метою, оскільки законодавча база не забезпечує умов для використання набутого міжнародною спільнотою досвіду. Для поліпшення інвестиційного клімату і подальшої лібералізації економіки потрібні відповідні дії уряду, які б сприяли впровадженню міжнародної практики в юридичні, нормативні і бюджетно-податкові норми конкретної країни.

Принципи застосування корпоративного управління Конфедерації європейських асоціацій акціонерів

Іншою організацією, яка також займається створенням міжнародних стандартів з корпоративного управління, є Конфедерація європейських асоціацій акціонерів «Євроакціонери» (Брюссель). На сьогодні членами групи «Євроакціонери» є вісім національних асоціацій акціонерів.

Головні цілі цієї організації – представлення інтересів акціонерів, фізичних осіб у Європейському союзі. Це зумовлює основні завдання групи «Євроакціонери»:

- забезпечення захисту прав меншості акціонерів, прозорості ринків капіталу та голосування за довіреністю за кордоном;
- підвищення вартості акцій акціонерів європейських компаній;

– підтримка питань, що стосуються корпоративного управління, на рівні Європейського союзу.

У 1990 р. питання корпоративного управління обговорювали у декількох європейських країнах, а також поза межами Європи. Принципи групи «Євроакціонери» так само, як і принципи ОЕСР, спрямовані на поліпшення правової, інституційної та регуляційної бази корпоративного управління, але є більш конкретними та детальними.

Наведемо основні 10 рекомендацій групи «Євроакціонери», які стосуються цілей корпорації, розподілу прибутку, впливу акціонерів на ключові питання життєдіяльності компанії (реорганізація злиттям та поглинанням), реалізації права голосу акціонерів, отримання потрібної інформації, ролі органів управління.

Рекомендація 1.Головною метою компанії повинна бути максимізація вартості акцій акціонерів. Компанії мають чітко зазначити (у письмовій формі) свої фінансові цілі та стратегію і включити цю інформацію до своїх річних звітів.

Рекомендація 2. Рішення, що суттєво впливають на природу, розмір, структуру та ризики компанії, а також на позиції акціонерів, повинні затверджувати акціонери та приймати на річних Загальних зборах.

Рекомендація 3. Акціонери більшості повинні надавати попередні пропозиції щодо купівлі акцій акціонерів меншості, якщо частка акціонера більшості перевищує певний рівень (від 25 до 33,3 %). Вважають, що у разі досягнення цього рівня акціонер має контрольний пакет.

Рекомендація 4. Процеси злиття та поглинання слід регулювати. Треба контролювати відповідність вимогам цього регулювання. Якщо частка акціонера у компанії перевищує певний рівень, такий акціонер повинен запропонувати купівлю акцій акціонерів меншості на прийнятних умовах, тобто як мінімум за ціною, яку було сплачено за отримання контролю над компанією.

Рекомендація 5. Компанії повинні відразу розкривати інформацію, яка може вплинути на ціну акцій, а також інформацію про акціонерів, частка яких стає більшою або меншою за певний рівень (5 %).

Рекомендація 6. Інформацію про порядок денний та інші питання щодо Загальних зборів треба публікувати вчасно. Протокол зборів веде призначений секретар та перевіряє незалежна особа або організація. Аудитори також мають бути не залежними, їх обирають на Загальних зборах.

Рекомендація 7. Акціонери повинні мати можливість вносити пропозиції до порядку денного річних Загальних зборів.

Рекомендація 8. Для надання акціонерам інформації, що впливає на ціни, крім звичайних каналів, компанія повинна використовувати електронні засоби.

Рекомендація 9. Акціонери повинні мати право обирати членів принаймні однієї Ради та приймати рішення про їх звільнення, до виборів – висувати кандидатів до членів Ради.

Рекомендація 10. Членство у Правлінні (виконавчі директори) та у Спостережній раді (невиконавчі директори) слід обмежити строком до 12 років. При цьому має бути не більше одного невиконавчого члена у Спостережній раді, який раніше входив до Правління. Слід створити спеціальний комітет для визначення розміру винагороди для директорів. Принципи, на підставі яких визначають розмір винагороди, треба публікувати в річному звіті. Оплата праці виконавчих директорів повинна бути певною мірою гнучкою, залежати від прибутковості компанії, однак її розмір не може перевищувати подвійну фіксовану ставку.

Національні кодекси корпоративного управління

У формуванні загальних підходів до принципів корпоративного управління активну участь беруть не тільки уряди більшості країн, але й недержавні (громадські, підприємницькі) організації і групи. Якщо зусилля державних органів спрямовані насамперед на удосконалення законодавства з метою закріплення обов’язковості певних стандартів розкриття інформації

про діяльність компаній, захисту прав акціонерів і забезпечення однакового ставлення до них, урахування інтересів інших заінтересованих сторін, то діяльність ділових кіл та інших недержавних структур і груп спрямована на формування правил і процедур корпоративного управління, які добровільно прийняли б ділові кола і які б відповідали міжнародно визнаним принципам і водночас ураховували національні особливості.

Результат такої роботи – поява в різних країнах так званих *кодексів корпоративного управління* – зводу добровільно прийнятих стандартів та внутрішніх норм, що встановлюють і регулюють порядок корпоративних відносин.

У країнах з найрозвинутішими ринками капіталу (Великобританія, США, Канада) кодекси корпоративного управління з'явилися на початку 90-х рр. Вони регулювали практику корпоративної поведінки, зокрема питання забезпечення прав акціонерів і підзвітності керівництва компаній.

Найбільш досконалі і відомі стандарти національного рівня такі:

- Кодекс Кедбері, сформований Комітетом під керівництвом Адріана Кедбері, Радою інформації, Лондонською фондовою біржею і професійною спілкою бухгалтерських службовців 1991 р. у Великобританії.
- Кодекс найкращої практики для німецького корпоративного управління, підготовлений Німецькою групою з корпоративного управління у січні 2000 р.
- Рекомендації Комітету з питань корпоративного управління під керівництвом М. Вьєно (у редакції 1995 і 1999 рр.), підготовлені групою, створеною Національною радою французької промисловості, Французькою асоціацією приватних підприємств і Рухом французьких підприємств.
- Принципи корпоративного управління Греції, підготовлені 1999 р. Комітетом з питань фінансових ринків.

- Основні напрями і проблеми корпоративного управління, підготовлені 1994 р. Радою директорів «Дженерал моторз».
- Основні принципи і напрями корпоративного управління в США, підготовлені в 1998 р. Каліфорнійським пенсійним фондом цивільних службовців у відставці – найбільшим у світі пенсійним фондом і одним з найбільших світових інституційних інвесторів.
- Кодекс найкращої практики, підготовлений 1999 р. Бразильським інститутом корпоративного управління.
- Кодекс корпоративного управління, підготовлений 1998 р. Конфедерацією промисловості Індії.
- Кодекс корпоративного управління, підготовлений 1999 р. Вищим фінансовим комітетом Малайзії.
- Кодекс найкращої практики і рекомендації для директорів публічних компаній, підготовлений 1989 р. (з наступними доповненнями) Гонконзькою фондовою біржею.
- Кодекс найкращої практики, підготовлений 1999 р. Комітетом з питань корпоративного управління Підприємницької координаційної ради Мексики.
- Кодекс корпоративної практики і поведінки, підготовлений 1994 р. Інститутом директорів ПАР за підтримки Підприємницької палати ПАР і фондової біржі Йоганнесбурга.

Правовий статус кодексів корпоративного управління неоднаковий у різних країнах. В одних країнах кодекс – частина загального пакета обов'язкових умов, яких компанії треба дотримуватися для того, щоб її цінні папери продавалися на біржі. В інших – документ, що має виключно рекомендаційний характер і не пов'язаний з будь-якими обов'язковими вимогами.

Основу кодексів корпоративного управління складають питання пошуку шляхів підвищення ефективності діяльності ради директорів і забезпечення контролю цього органу, що представляє інтереси всіх

акціонерів у цілому, за діяльністю компанії і її менеджменту. Рекомендації кодексів різних країн з деяких проблем формування рад директорів наведено в табл. 1.3.

Таблиця 1.3

Рекомендації кодексів корпоративного управління

Країна	Зміст рекомендації
1	2
Вимоги до членів ради директорів	
Бразилія	Досвід роботи в раді; досвід кризового управління; знання в галузі фінансів, бухгалтерського обліку, специфіки галузі, міжнародного ринку; поєднання знань і досвіду
Таїланд	Вік – старше 20 років; без судимості і звільнень з державної служби; вища освіта; дотримання етичних норм компанії; відсутність конфлікту інтересів, не обов'язкове постійне проживання в Таїланді
Індія	Можливість бути одночасно членом рад директорів не більш як у 10 компаніях
США	Продовження членства в раді не більше 5 років, відставка члена ради при досягненні ним 70-літнього віку
Чисельність ради директорів	
Бразилія	Залежно від потреб компанії – від 5 до 9 членів
Мексика	Від 5 до 15 членів
Таїланд	Не менше 5 членів
США	Як правило, від 5 до 15 членів
Киргизстан	Не менше 3 членів ради, розмір кворуму встановлює рада директорів (не менше 2 членів ради)
Визначення поняття «незалежний директор»	
Бразилія	Член ради директорів незалежний, якщо: 1) не має будь-яких зв'язків з компанією, крім членства в раді директорів і володіння акціями компанії; 2) ніколи не працював у компанії; 3) не надає будь-яких продуктів та послуг компанії; 4) не є чоловіком або родичем якого-небудь менеджера, посадової особи або контролера компанії
Малайзія	Незалежний директор не пов'язаний зі службовцями компанії, не представляє сконцентровані володіння пакетами акцій і вільний від будь-яких зв'язків, що могли б вплинути на незалежність його суджень
Мексика	Незалежний директор не може бути: 1) співробітником компанії; 2) консультантом компанії (дохід не залежить від таких контрактних відносин); 3) співробітником благодійних організацій, університетів чи інших організацій, що одержують значну підтримку компанії; 4) головним керуючим або високопоставленим службовцем – членом ради директорів іншої компанії, у якій головний високопоставлений службовець даної компанії є директором; 6) членом родини кого-небудь з перерахованих вище посадових осіб
Таїланд	Незалежний директор має бути незалежним від основних акціонерів компанії або якого-небудь акціонера в такій групі акціонерів; не може бути членом персоналу й отримувати постійну зарплату або іншу регулярну винагороду від компанії; повинен мати пакет акцій даної компанії не більше 0,5 % сплаченого капіталу

Продовження таблиці 1.3

1	2
ПАР	Незалежні директори не повинні отримувати будь-яких благ від компанії, за винятком оплати їх послуг як директорів; у раду можуть входити виконавчі директори дочірніх компаній, що входять у холдингову групу (частиною якої є дана компанія), які не мають виконавчих повноважень у материнській компанії
Внутрішні (виконавчі) і зовнішні (невиконавчі) члени ради	
Бразилія	Більшість членів ради директорів повинні бути незалежними членами
Індія	Незалежні невиконавчі члени мають складати: не менше 30 % рад директорів, якщо голова – невиконавчий директор; не менше 50 %, якщо голова – виконавчий директор
Малайзія	Баланс виконавчих і невиконавчих членів; незалежні невиконавчі директори повинні складати не менше 1/3 членів ради директорів
Мексика	Незалежні директори повинні складати не менше 20 % загального складу членів ради директорів
ПАР	Не менше ніж 2 невиконавчі члени; має бути однакова кількість виконавчих і невиконавчих директорів
Таїланд	Повинно бути принаймні 2 незалежні директори, інакше протягом трьох місяців потрібно обрати додаткового незалежного директора(ів)
Винагорода членів ради директорів і менеджерів	
Більшість країн	Винагорода складається з фіксованої і змінної частин, причому остання має значно залежати від результатів діяльності компанії. Основною формою змінної частини винагороди є опціон на акції – можливість зарезервувати право придбати акції за заздалегідь визначеною ціною. Звіти компанії повинні розкривати інформацію про використовувані компанією принципи і форми винагороди директорів
Підготовка і проведення зборів акціонерів	
США	Директори повинні відвідувати річні збори акціонерів і відповідати на запитання акціонерів, що стосуються їх інтересів
Мексика	Готуючи порядок денний зборів акціонерів, варто уникати об’єднання різних питань в один пункт. Усю інформацію щодо кожного пункту порядку денного зборів треба повідомити не пізніше, як за 15 днів до початку зборів
ПАР	Річний звіт повинен містити форми, які акціонери можуть використовувати для запитань у письмовій формі до правління і ради до зборів. Якщо на загальних річних зборах обговорювали дуже важливі питання, резолюція цього обговорення має бути надана всім акціонерам
Таїланд	На загальних зборах акціонери мають обрати тих директорів, які одержать право підпису від імені компанії. Якщо статут компанії не містить питання винагороди, збори акціонерів мають право затверджувати розмір винагороди директорів
Процедури голосування акціонерів	
Більшість країн	Існування положень щодо ситуацій, для яких використовується кумулятивне голосування, і ситуацій, для яких використовується просте голосування. Використання відкритого і таємного голосування. Процедура допуску до голосування представників (довірених осіб) акціонерів. Дотримання принципу «одна акція – один голос». Формування змісту пунктів порядку денного, з яких проводиться голосування

Орієнтирами міжнародних норм корпоративного управління стали *національні стандарти США,* що визначають характер корпоративного управління у багатьох країнах. Сутність їх зводиться до *максимальної відкритості і справедливості процесу корпоративного управління*.

Американські експерти виділяють 6 основних взаємозалежних принципів.

1. Звітність.

Зобов'язання перед акціонерами. Члени ради директорів і менеджмент корпорації повинні бути підзвітними акціонерам. На Раду директорів покладено особливу відповідальність за розвиток стратегічного планування в корпорації у такий спосіб, щоб підвищення вартості акцій на довгостроковій основі було домінуючим чинником у її діяльності. Рада і менеджмент мають бути відкриті для будь-якого запиту з боку акціонерів про стан справ у компанії і ефективність функціонування адміністративної команди.

Нагляд. Ради директорів повинні мати можливість ефективного моніторингу діяльності менеджменту, а інвестори – можливість здійснення нагляду над правліннями. Опитування директорів великих американських компаній показало, що 51 % з них мають, а 19 % – намагаються створити в складі ради директорів офіційний комітет, що спостерігає за процесом корпоративного управління і діяльністю ради та менеджменту.

Оплата праці керівників компанії. Одна з найефективніших форм звітності – узгодження інтересів менеджменту з інтересами акціонерів. Оплата праці керівників повинна бути пов'язана з довгостроковою діяльністю компанії.

2. Прозорість.

Відкритість. Дієвість і конкурентоспроможність ринку базуються на відкритості. Інвестори повинні бути впевнені у ринку та в інформації, яку він надає, а також у компаніях, у які вони вкладають свої інвестиції.

Стандарти звітності. Різні стандарти звітності заважають світовим інвесторам ефективно аналізувати ситуацію. Компанії мають прагнути до використання загальновизнаних міжнародних стандартів звітності.

Звіт про відповідність принципам взаємовідносин з акціонерами. На деяких ринках розробляють кодекси принципів взаємовідносин з акціонерами. Компанії, які працюють на ринках, де прийняті ці кодекси, повинні звітувати перед акціонерами про їх дотримання й обґрунтовувати будь-які відхилення від них.

3. Справедливість.

Справедливе ставлення. Компанії, що діють на ринку, мають забезпечувати однакове ставлення до всіх акціонерів, включаючи іноземних інвесторів. Вони повинні поважати інтереси дрібних акціонерів і не починати дій, які б завдали їм значних збитків.

Одна акція – один голос. Кожна акція акціонерного капіталу корпорації надає її власнику право одного голосу на зборах акціонерів.

4. Методика голосування.

Матеріали для голосування за дорученням. Матеріали для голосування за дорученням повинні бути чіткими, стислими і надавати акціонерам адекватну інформацію, що дозволяє приймати рішення щодо розглянутих питань.

Підрахунок голосів. Результати голосування незалежно від форми (особисті або за дорученням) мають бути підраховані й оприлюднені.

Технології. Варто застосовувати нові, більш прості і дешеві ін формаційні технології в процесі голосування за дорученням.

5. Кодекс принципів.

Розробка. Усі корпорації повинні розробити відповідний кодекс принципів взаємовідносин з акціонерами, які визнаватимуть директори і менеджмент корпорації. Цей кодекс має регламентувати відносини з акціонерами і зобов’язання перед ними. Він повинен стати нормою у практиці корпоративного управління на ринку.

Застосування. Після розроблення кодексу корпоративного управління компанії повинні суворо дотримуватися його і доповідати акціонерам про будь-які відхилення.

Перегляд і удосконалення. Учасники ринкових операцій мають періодично переглядати кодекс, щоб стандарти корпоративного управління були конкурентоспроможними.

6. Стратегічне планування.

Стратегічні пріоритети. Директори і менеджмент корпорацій повинні мати довгострокове стратегічне бачення, що, по суті, зумовлює нарощування вартості акцій. Хоча стратегія і тактика в різних акціонерів неоднакова, вони мають підтримувати менеджмент корпорації щодо протистояння одержанню швидких результатів, які суперечать стратегічним інтересам корпорації. Акціонерам слід підтримувати дії менеджерів, які забезпечують високу прибутковість на довгостроковій основі.

Останнім часом кодекси корпоративної поведінки створено як у країнах з найрозвинутішими ринками капіталу, так і в країнах трансформаційної економіки.

У Росії таким прикладом став Кодекс корпоративної поведінки, прийнятий 2001 р. Координаційною радою з корпоративного управління при Федеральній комісії з цінних паперів Росії. Цей кодекс охоплює питання, що стосуються принципів корпоративної поведінки, загальних зборів акціонерів, ради директорів, виконавчих органів товариства, корпоративних дій, розкриття інформації, контролю за фінансово-господарською діяльністю, дивідендної політики, врегулювання корпоративних конфліктів.

Також були прийняті Кодекс честі банкіра (1992 р.), Правила сумлінної діяльності членів професійної асоціації учасників фондового ринку (1994 р.), Кодекс честі членів «Російської гільдії ріелтерів» (1994 р.). Торгово-промислова палата РФ ініціювала створення національної програми «Російська ділова культура» (1996 р.). Серед інших заходів програма

припускає прийняття *Кодексу підприємницької етики*, що містить 12 принципів, згрупованих за чотирма ракурсами бізнесу:

1. Принципи особистості (самоповага та повага до загальної справи, виконання прийнятих зобов'язань, запобігання насильству як засобу досягнення ділових цілей).

2. Принципи професіоналізму (довіра в підприємництві, добра ділова репутація партнерів, гідна конкуренція, надійність та взаємна вигідність партнерства).

3. Принципи громадянина Росії (дотримання чинних законів, єднання з однодумцями на основі цих принципів, творення добра для людей).

4. Принципи громадянина Землі (не заподіяння шкоди навколишньому середовищу, протистояння злочинності і корупції, повага до представників інших культур, вірувань і країн).

Найбільші західні рейтингові агентства створили спеціальні *рейтинги корпоративного управління*, що мають стати важливим компонентом оцінки загального рівня інвестиційної привабливості компаній та інструментом корпоративного управління щодо забезпечення ефективної реалізації прав інвесторів.

Наявність таких рейтингів і правил, визнаних і дотримуваних інвесторами з різних країн, – дуже важлива перевага в умовах існуючої гострої конкуренції за залучення капіталів. При цьому прихильність ефективним принципам корпоративного управління сприяє зміцненню довіри внутрішніх і зовнішніх інвесторів, залученню більш дешевих і стабільних джерел фінансування.

Додержання міжнародних стандартів у функціонуванні перехідних економік є резервом створення сприятливого інвестиційного клімату, зміцнення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості підприємств, розширення зовнішньоекономічних зв'язків.

За даними опитування, проведеного компанією *McKinsey & Company*, більшість інвесторів готові витрачати додаткові кошти, якщо акціонерні

товариства досягають вищих управлінських стандартів. Такі «премії» у Північній Америці та Західній Європі досягають 12–14 %, в Азії та Латинській Америці – 20–25 %, а у Східній Європі – до 30 % обсягу інвестицій.

Міжнародні рейтинги корпоративного управління. Організація економічного співробітництва та розвитку спільно із Світовим банком, Міжнародним валютним фондом та іншими міжнародними інституціями ініціювала 1998 р. глобальну програму зі створення універсальних стандартів та норм корпоративного управління, спрямовану на істотне поліпшення національних систем корпоративного управління. Ці міжнародні стандарти мали прийняти уряди економічно розвинутих країн, міжнародні організації, ділові кола державного та приватного секторів економіки. У травні 1999 р. Рада ОЕСР прийняла Загальні принципи корпоративного управління, які підписали члени урядів усіх країн – членів ОЕСР. Цей документ містить пояснення щодо того, які конкретні проблеми повинні регулювати національні стандарти корпоративного управління і як підняти роль інвесторів (акціонерів) в управлінні компаніями, у які вони вкладають свої кошти.

У підготовці Принципів взяли участь декілька комітетів ОЕСР:

– Комітет з фінансових ринків;
– Комітет з міжнародних інвестицій та транснаціональних компаній;
– Комітет з промисловості, а також Комітет з питань охорони навколишнього середовища.

Принципи покликані допомогти урядам як країн-членів, так і країн, що не є членами ОЕСР, в проведенні заходів щодо оцінки й удосконалення правової, інституційної та нормативної бази корпоративного управління, а також надати орієнтири та рекомендації фондовим біржам, інвесторам, корпораціям та іншим сторонам, що відіграють певну роль у процесі удосконалення корпоративного управління. Принципи зосереджені на проблемах, які виникають унаслідок розмежування власності та управління,

визначають межі, в яких розробляються цілі компанії, засоби досягнення цих цілей, здійснення моніторингу діяльності компанії.

Принципи мають еволюційний характер і їх слід переглядати у разі суттєвих змін обставин. Щоб бути конкурентоспроможними у середовищі, що змінюється, корпорації мають оновлювати та корегувати свою практику корпоративного управління відповідно до нових вимог і можливостей. Зазначений документ поділено на дві частини. У першій частині викладено принципи, що стосуються п'яти напрямів: 1) права акціонерів; 2) рівноправність акціонерів; 3) роль заінтересованих осіб; 4) розкриття інформації та прозорість; 5) обов'язки ради. У другій частині наведено принципи з анотаціями, які містять коментарі, опис переважних тенденцій та приклади з практики передових корпорацій. Визначення та сутність принципів ОЕСР наведено в табл. 1.4.

Своє ставлення до принципів ОЕСР висловила Міжнародна мережа з корпоративного управління (ММКУ), проголосивши основну мету корпорації – постійна оптимізація доходів акціонерів із забезпеченням довгострокової «життєздатності» компанії завдяки ефективному управлінню та врахуванню інтересів заінтересованих осіб. ММКУ, створена 1995 р. у Вашингтоні, об'єднала великих інституційних інвесторів, які набули значного досвіду конкурентної боротьби як на внутрішньому, так і зовнішньому ринках. Збільшення доходів акціонерів та перевага над конкурентами покладено в основу коментарів до Принципів ОЕСР.

Наведемо деякі положення, важливі з погляду ММКУ для здійснення корпоративного управління.

- Надання достовірної, адекватної і своєчасної інформації, яка забезпечує акціонерам реалізацію їх прав власності.
- Існування правила: одна проста акція – один голос.
- Компанії повинні забезпечувати право власників голосувати.
- Рада директорів має бути підпорядкована акціонерам.

– Компанія повинна розкривати інформацію про особу, професійний досвід, чинники, що впливають на незалежність і загальну кваліфікацію членів Спостережної ради та про порядок призначення посадових осіб.
– У комітети Ради з питань аудиту, визначення винагороди та висунення кандидатів на провідні посади повинні входити цілком або в переважній кількості незалежні невиконавчі члени.

Таблиця 1.4

Сутність принципів корпоративного управління ОЕСР

Визначення принципу	**Зміст принципу**
1	2
Система корпоративного управління має захищати права акціонерів	**А.** Основні права акціонерів: надійна реєстрація власності; передача акцій; регулярне та своєчасне отримання інформації про корпорацію; участь та голосування на Загальних зборах акціонерів; участь у виборах Ради; отримання частки прибутку корпорації. **Б.** Право на участь у прийнятті рішень та отримання інформації щодо змін у корпорації. **В.** Право на участь та голосування у Загальних зборах, одержання правил, що регламентують проведення зборів. **Г.** Оприлюднення структури капіталу. **Д.** Інформація про витрати та зиски використання права голосу
Система корпоративного управління має визнавати передбачені законом права заінтересованих осіб та заохочувати активне співробітництво між компанією та заінтересованими особами в створенні добробуту, робочих місць та забезпеченні фінансової стабільності підприємства	**А.** Система корпоративного управління має забезпечувати дотримання захищених законом прав заінтересованих осіб. **Б.** Заінтересовані особи повинні мати можливість використовувати ефективні методи захисту в разі порушення їх прав. **В.** Система корпоративного управління повинна дозволяти участь заінтересованих осіб у заходах щодо підвищення ефективності діяльності компанії. **Г.** Якщо заінтересовані особи беруть участь у процесі корпоративного управління, вони повинні мати доступ до потрібної інформації
Система корпоративного управління повинна забезпечувати однакове ставлення до акціонерів, включаючи дрібних та іноземних акціонерів	**А.** Ставлення до усіх акціонерів одного класу має бути однаковим. **Б.** Слід заборонити операції у власних інтересах та з використанням закритої інформації. **В.** Члени Ради та Правління зобов’язані повідомити про свою матеріальну заінтересованість в угодах або питаннях, що стосуються Акціонерного товариства

Продовження табл. 1.4

1	2
Система корпоративного управління має забезпечувати стратегічне управління компанією, ефективний нагляд за діяльністю виконавчих директорів з боку Ради, а також звітність цієї Ради перед компанією та акціонерами	**А.** Члени Ради повинні діяти на підставі всієї необхідної інформації в інтересах компанії та акціонерів. **Б.** Якщо рішення Ради можуть по-різному впливати на різні групи акціонерів, то вона має однаково справедливо ставитися до всіх акціонерів. **В.** Рада має забезпечити дотримання чинного законодавства та враховувати інтереси заінтересованих осіб. **Г.** Рада має виконувати певні ключові функції (стратегія, управлінські кадри, винагороди, вирішення конфліктів, бухгалтерський облік та звітність, ризики). **Д.** Рада повинна мати можливість виносити об'єктивне судження в справах акціонерів, не будучи залежною, зокрема від Правління. **Е.** Щоб мати можливість виконувати свої обов'язки, члени Ради повинні мати доступ до інформації, яка є точною, своєчасною і стосується справи
Система корпоративного управління має забезпечувати своєчасне й точне розкриття інформації з усіх найважливіших питань, що стосуються акціонерного товариства, включаючи його фінансовий стан, продуктивність, власність та управління	**А.** Інформація, що підлягає розкриттю: результати фінансової та операційної діяльності компанії; володіння значними пакетами акцій; члени Ради та Правління, розмір їх винагороди; значущі фактори ризику; важливі питання, пов'язані з працівниками та іншими заінтересованими особами; структура управління компанією. **Б.** Інформацію слід готувати, перевіряти та розкривати відповідно до високих стандартів якості розкриття фінансової й нефінансової інформації та аудиту. **В.** Із метою забезпечення належної підготовки та надання фінансової звітності треба щороку проводити аудиторські перевірки із залученням незалежного аудитора. **Г.** Канали поширення інформації мають передбачати рівноправний та своєчасний доступ користувачів до потрібної інформації

– У радах має бути достатня кількість незалежних невиконавчих членів з відповідними знаннями і досвідом. Їхні обов'язки повинні включати ефективний стратегічний контроль роботи правління, формування основних комітетів Ради і вплив на діяльність Ради в цілому. Відповідно незалежні невиконавчі члени повинні становити суттєву більшість.
– Оплата праці членів Ради і ключових виконавчих посадових осіб повинна відповідати інтересам акціонерів.

– Компанії мають розкривати в річному звіті політику компанії стосовно винагороди і, бажано, розмір винагороди окремих членів органів управління та вищих посадових осіб, щоб інвестори могли судити, чи відповідає інтересам акціонерів політика та практика компанії щодо оплати праці.
– Суттєві стратегічні зміни основної діяльності компанії не слід провадити без попереднього схвалення запропонованих змін акціонерами. Так само значні зміни в компанії, які по суті або за наслідками суттєво «розмивають» акціонерний капітал або зменшують частки власності чи права на володіння акціями існуючих акціонерів, не треба запроваджувати без попереднього їх затвердження акціонерами.
– Практику корпоративного управління потрібно зосереджувати на постійній оптимізації операційної діяльності компанії та доходів акціонерів.
– Компанії мають додержуватись усіх відповідних законів юрисдикції, у якій вони функціонують.

Спостережні ради, які прагнуть досягти активного співробітництва між компаніями і заінтересованими сторонами, перш за все, сприяють стабілізації економіки регіону, працевлаштуванню та охороні довкілля.

Основні принципи корпоративного управління ОЕСР, застосовані у різних країнах, можуть бути покладені в основу методології оцінки системи корпоративного управління на рівні як країни в цілому, так і окремої компанії. Єдиного загальновизнаного «індикатора» корпоративного управління у світі немає. Для оцінки рівня корпоративного управління застосовують різні методології.

Так, методологія визначення рівня корпоративного управління, яка застосовується рейтинговим агентством ***Standard & Poor's*** **(*S&PCorporate Governance Score – CGS*)** ґрунтується на оцінці рейтингу корпорації. Поняття корпоративного управління поєднує у собі взаємовідносини керівників

компанії, членів її Ради директорів (Спостережної ради), акціонерів та інших фінансово заінтересованих осіб. При цьому термін «фінансово заінтересовані особи» поєднує як акціонерів компанії, так і її кредиторів.

Аналізуючи дані про дотримання компаніями кодексів та правил, розроблених у найкращих традиціях корпоративного управління, агентство *Standard & Poor's* присвоює рівень корпоративного управління *CGS* за шкалою від *CGS*-10 (вищий рівень) до *CGS*-1 (нижчий рівень).

Визначення рівня корпоративного управління включає аналіз двох компонентів: рейтингу компанії та національного фону.

Рейтинг компанії оцінюють за ефективністю взаємодії органів управління, Ради директорів, акціонерів компанії та інших заінтересованих осіб. У межах цього компонента перш за все оцінюють внутрішню структуру та процеси управління окремої компанії.

Аналіз національного фону поєднує оцінку ефективності правової, нормативної та інформаційної інфраструктури у країні. У межах цього компонента оцінюють, як зовнішні чинники на макроекономічному рівні впливають на якість корпоративного управління компанії.

Висока оцінка національного фону не означає, що окремі компанії також отримають високі рейтинги. Нижньої межі тут не існує: окрема компанія у країні, яку оцінено високо, може отримати низький *CGS*.

Для присвоєння рейтингу використовують як опитування, так і об'єктивну інформацію з установчих та внутрішніх нормативних документів товариства, а також інформацію, отриману з інших джерел.

Сьогодні агентство *Standard & Poor's* спеціалізується на присвоєнні рейтингів окремим компаніям.

Методологія визначення рейтингу корпоративного управління, яка застосовується консалтинговою фірмою ***Deminor* (*DR*).** Цей рейтинг так само, як і рейтинг *CGS* базується на застосуванні міжнародних стандартів корпоративного управління та розраховується за шкалою від *DR*-10 (вищий рейтинг) до *DR*-1 (нижчий рейтинг).

Консалтингова фірма *Deminor*, головний офіс якої знаходиться в Брюсселі, спеціалізується на послугах із захисту прав інституційних, приватних та корпоративних міноритарних інвесторів.

Рейтинг *DR* присвоюють компаніям на їх замовлення або на замовлення інвесторів, які бажають придбати акції компаній. Він ураховує меншу кількість факторів, але простіший в обчисленні.

Для надання рейтингу *DR* оцінюють чотири фактори:

- дотримання прав акціонерів та виконання ними своїх обов'язків;
- виплата дивідендів;
- прозорість процедур корпоративного управління;
- структура та функції керівних органів акціонерного товариства.

Методологія визначення коефіцієнту корпоративного управління (***Corporate Governance Quotient – CGQ*),** запропоновано ***Institutional Shareholder Services* (*ISS*).** Ця методологія відрізняється від інших тим, що враховує не тільки структуру корпоративного управління компанії, але і її позицію на ринку.

Коефіцієнт корпоративного управління базується на оцінці 51 фактора, які поділено на сім груп:

1. Склад і структура керівних органів.
2. Статут та внутрішні нормативні документи.
3. Виконання законодавства про акціонерні товариства.
4. Компенсації членам виконавчих органів управління.
5. Якісні фактори, включаючи виконання фінансових планів.
6. Власність керівників та службовців компанії.
7. Освіта керівників.

Коефіцієнт розраховують для галузі, до якої належить компанія (наприклад, агентство *Standard & Poor's* виділяє 23 галузі), та щодо ринкового індексу (наприклад, *S&P* 500), і розподіляють компанії у галузевий або груповий ранжированый ряд. Це дозволяє визначити, яка компанія посідає перше, друге, третє і т. д. місця серед подібних.

Методологія визначення рейтингу якості корпоративного управління, що застосовується **Інститутом корпоративного права та управління Російської Федерації (*CORE-rating*).** Його розраховують за методикою, розробленою спеціалістами Інституту корпоративного права та управління під контролем та за участю членів *Blue Ribbon Panel* – експертної ради, до якої входять визнані західні та російські фахівці у галузі корпоративного управління.

Оцінюють корпоративне управління на підставі інформації, яку розкриває компанія як в обов'язковому порядку, так і добровільно.

Для того щоб мати можливість визначати проблемні або, навпаки, виграшні моменти у практиці корпоративного управління компаній, питання поділено на групи, які відображають різні аспекти корпоративного управління компаній:

- розкриття інформації;
- структура акціонерного капіталу;
- Рада директорів та виконавчі органи управління;
- основні права акціонерів;
- відсутність ризиків;
- історія корпоративного управління компанії.

Результат аналітичної обробки інформації – *CORE-rating* – індивідуальний числовий показник оцінки корпоративного управління компанії за шкалою, максимальне значення якої відповідає ідеальній компанії, у якій дотримуються вимог законодавства та застосовують процедури, що не обмежують права акціонерів. Крім того, передбачається, що компанія вживає заходів, спрямованих на підвищення стандартів корпоративного управління, її практика складається і проводить таку політику, за якої для акціонерів мінімізуються можливі ризики, пов'язані з корпоративним управлінням.

Методологія визначення рейтингу корпоративного управління, яка застосовується **Російським інститутом директорів (*RID*).** Рейтинг розраховують за такою методикою. Реально існуючі та потенційні ризики,

пов’язані з корпоративним управлінням, розподіляють на 8 категорій та 20 підкатегорій, кожній з яких відповідає чітко визначений коефіцієнт ризику та вказівки щодо його застосування. Відповідно до ступеня ризику компаніям присуджують штрафні бали: чим вище рейтинг тієї чи іншої компанії, тим більший ризик. Компанії, які отримали понад 35 штрафних балів, відносять до ризикових, а компанії, рейтинг яких нижче 17, вважають відносно безпечними.

Згідно з *економетричною моделлю*, запропонованою Майклом Гібсоном, якість корпоративного управління оцінюють не за механізмами (так чинять більшість дослідників), а за результатами діяльності компанії (продаж, прибуток, заборгованість тощо).

Методологія визначення індикатора корпоративного управління, яка застосовується ***Davis Global Advisors, Inc. (DGA*).** Застосовують для оцінки стану корпоративного управління в окремих країнах. При цьому оцінюють такі фактори:

1. Структура Ради директорів (Спостережної ради).
2. Право голосування.
3. Прозорість.
4. Захист прав власності.

Оцінка надається за десятибальною шкалою. У 2001 р. найвищий бал отримала Великобританія – 8,4; далі США – 7,5; Франція – 5,7; Нідерланди та Бельгія – 5,4; Німеччина – 5,1.

Методологія визначення індексу ризику корпоративного управління **(*Corporate Governance Risk – CGR*) за Кричтон-Міллером та Уорманом.** З його допомогою оцінюють ризик втрат інвесторів від недосконалого корпоративного управління в окремих країнах. Якщо *DGA* застосовують переважно для розвинених країн, то *CGR* – для країн з перехідною економікою.

Методика Кричтон-Міллера та Уормана базується на опитуваннях менеджерів акціонерних компаній. Питання поділяють на чотири групи, з яких виділяють підгрупи з відповідними питаннями:

- оцінка чинного законодавства про акціонерні товариства;
- оцінка правових процесів;
- оцінка регуляційного режиму;
- оцінка «етичного покриття (*ethical overlay*)».

Питання у межах груп та підгруп передбачають однозначну відповідь: «так» або «ні», що дозволяє розрахувати питому вагу позитивних та негативних відповідей, побудувати рейтингову шкалу та визначити індекс *CGR*.

Кричтон-Міллер та Уорман уперше розрахували індекс *CGR* 1999 р. для Росії (*CGR* – 4) та Польщі (*CGR* – 16). У 2000 р. аналогічне дослідження було проведено на замовлення Асоціації економічних досліджень *Merit Research* групою місцевих учених для Чеської Республіки (*CGR* – 11), а 2002 р. – для Польщі (*CGR* – 14,1).

Пошук критеріїв, які найбільш повно і точно відображають стан корпоративного управління, триває. Особливо інтенсивно дослідження проводять у країнах, що розвиваються, а також у країнах з перехідною економікою, зокрема й в Україні. Як окремі компанії, так і країни в цілому мають усвідомити, що їхній інвестиційний імідж залежить передусім від рівня відповідності корпоративного управління міжнародним стандартам.

1.5. Принципи корпоративного управління України

В Україні Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку з метою виконання Указу Президента України від 21 березня 2002 року №280/2002 “Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах ” рішенням від 11 грудня 2003 року затвердила «Принципи корпоративного управління України».

Принципи корпоративного управління мають рекомендаційний характер та розраховані на добровільне застосування. Головним стимулом щодо їх дотримання товариствами є економічна доцільність та об'єктивно існуючі вимоги ринку щодо залучення інвестицій. На жаль, українські Принципи корпоративного управління мають рекомендаційний характер.

Базуючись на положеннях цього документа та індивідуальних особливостях, товариства повинні творчо і гнучко запроваджувати власні системи корпоративного управління, їх оцінювати та вдосконалювати. Запровадження на практиці Принципів корпоративного управління має здійснюватися товариствами, зокрема, через:

- повсякденне добровільне застосування принципів та рекомендацій щодо ефективного корпоративного управління;
- включення до внутрішніх документів товариства положень Принципів;
- розкриття на рівні річного звіту інформації щодо дотримання положень Принципів або аргументування причин відхилення від викладених у них рекомендацій.

Поява такого документа як національні Принципи корпоративного управління передусім обумовлена важливістю корпоративного управління та його впливом на розвиток інвестиційних процесів, на ефективність діяльності акціонерних товариств та їх конкурентоспроможність.

Принципи корпоративного управління містять ключові засади, на основі яких мають розвиватися корпоративні відносини в Україні та конкретні рекомендації щодо якісного та прозорого управління акціонерним товариством відповідно до міжнародних стандартів.

Принципи корпоративного управління складаються з шести розділів, а саме – мета товариства, права акціонерів, наглядова рада і виконавчий орган, розкриття інформації та прозорість фінансово-господарської діяльності, контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства, заінтересовані особи.

Відповідно до Принципів одним із головних чинників, який впливає на успішну діяльність товариства, є можливість його доступу до інвестиційних ресурсів. Водночас товариство не може розраховувати на довіру інвесторів та надходження зовнішнього фінансування, якщо воно не вживає заходів щодо запровадження ефективного корпоративного управління, а саме, належного захисту прав інвесторів, надійних механізмів управління та контролю, відкритості та прозорості у своїй діяльності.

У широкому розумінні корпоративне управління розглядають як систему, за допомогою якої спрямовують та контролюють діяльність товариства. У рамках корпоративного управління визначається, яким чином інвестори здійснюють контроль за діяльністю менеджерів, а також яку відповідальність несуть менеджери перед інвесторами за результати діяльності товариства. Належна система корпоративного управління дозволяє інвесторам бути впевненими у тому, що керівництво товариства розумно використовує їх інвестиції для фінансово-господарської діяльності і, таким чином, збільшується вартість частки участі інвесторів в акціонерному капіталі товариства.

Належне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із заінтересованими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо). Це пов’язано з тим, що товариство не може існувати незалежно від суспільства, в якому воно функціонує, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх заінтересованих осіб.

Таким чином, сутністю корпоративного управління є система відносин між інвесторами – власниками товариства, його менеджерами, а також заінтересованими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Важливість корпоративного управління для товариств полягає у його внеску до підвищення їх конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню:

- належної уваги до інтересів акціонерів;
- рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин;
- фінансової прозорості;
- запровадження правил ефективного менеджменту та належного контролю.

Важливість корпоративного управління для держави обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни через:

- сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення та підвищення довіри інвесторів;
- підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариств;
- урахування інтересів широкого кола заінтересованих осіб, що забезпечує здійснення товариствами діяльності на благо суспільства та зростання національного багатства.

Метою прийняття Принципів корпоративного управління є викладення на підставі загальноприйнятих міжнародних стандартів корпоративного управління та з урахуванням національних особливостей і досвіду принципів та рекомендацій, для удосконалення практики корпоративного управління в Україні.

Принципи корпоративного управління є свого роду посібником, який дає відповіді на питання, як українським підприємствам подолати «кризу довіри» вітчизняних та іноземних інвесторів та як залучати фінансові ресурси на вітчизняному і на міжнародних фондових ринках. Документ містить у собі найкращі стандарти та правила, які домінують в усьому світі на фінансових ринках і дотримання яких є однією із необхідних умов залучення інвестицій. Питання корпоративного управління є важливими для всіх видів товариств,

однак найбільшу актуальність вони мають для підприємств, які відчувають гостру потребу у фінансових ресурсах.

Окрім того, Принципи корпоративного управління дають відповіді не тільки на питання, як мобілізувати капітал, але й яким чином здійснювати належний контроль за його ефективним використанням. Відповідь на це питання є ключовим завданням корпоративного управління і обумовлена проблемою, яка виникла внаслідок розмежування функцій власності та управління і необхідністю приділення належної уваги захисту прав інвесторів в умовах, коли одні особи володіють товариством, а інші ним управляють.

З огляду на це Принципи корпоративного управління адресовані, в першу чергу, тим українським підприємствам, яким потрібні інвестиції і які готові для їх залучення відповідати найвищим стандартам корпоративного управління. Потенційно – це відкриті акціонерні товариства, акції яких купуються та продаються на організованому фондовому ринку. Разом з тим документ містить універсальні принципи та рекомендації щодо ефективного управління товариством. Тому його положення можуть застосовувати як акціонерні товариства, так й інші види товариств у частині, яка відповідає нормам чинного законодавства, що регулює їх діяльність.

Принцип перший – Мета товариства.

Мета товариства полягає у максимізації добробуту акціонерів за рахунок зростання ринкової вартості акцій товариства, а також отримання акціонерами дивідендів.

Товариство повинно забезпечувати інвестиційну привабливість емітованих ним акцій протягом усього періоду своєї діяльності. Для цього товариство повинно збільшувати власний капітал, налагоджувати ефективні відносини із заінтересованими особами та забезпечувати виконання умов для включення акцій товариства до лістингу фондових бірж і торговельно-інформаційних систем та їх обігу на організованому фондовому ринку.

Мета товариства повинна визначатись у статуті товариства. Товариство зобов'язане інформувати акціонерів та заінтересованих осіб про мету товариства шляхом включення такої інформації до річного звіту.

Для досягнення мети товариства органи товариства повинні здійснювати управління таким чином, щоб забезпечити як розвиток товариства в цілому, так і реалізацію права кожного акціонера на отримання доходу. Поряд з цим товариство повинно здійснювати свою діяльність відповідно до правил ділової етики та враховувати інтереси суспільства в цілому.

Принцип другий – Права акціонерів. Товариство повинно забезпечувати захист прав, законних інтересів акціонерів та рівне ставлення до всіх акціонерів незалежно від того, чи є акціонер резидентом України, від кількості акцій, якими він володіє, та інших факторів.

Товариство повинно сприяти реалізації та забезпечувати захист прав і законних інтересів акціонерів, зокрема:

1. Право на участь в управлінні товариством шляхом участі та голосування на загальних зборах. Для того, щоб акціонери мали можливість ефективно реалізувати це право, товариство повинно забезпечити дотримання таких прав акціонерів:

а) брати участь у вирішенні найважливіших питань діяльності товариства, у тому числі прийняття рішення про внесення змін до статуту, обрання членів ради та ревізійної комісії, додатковий випуск акцій, викуп товариством розміщених ним акцій, укладення значних правочинів, реорганізацію товариства та інші дії, які призводять до суттєвих корпоративних змін;

б) вчасно отримувати повідомлення про скликання загальних зборів, яке повинно містити інформацію про дату, час та місце проведення зборів, а також повний перелік питань порядку денного з обов'язковим зазначенням способу, за допомогою якого акціонери можуть ознайомитися з документами щодо порядку денного. Час, місце проведення та процедура реєстрації

акціонерів для участі у загальних зборах товариства повинні створювати сприятливі умови для участі акціонера у зборах;

в) своєчасно та у зручний для акціонера спосіб знайомитися з матеріалами, пов'язаними з порядком денним загальних зборів, та отримувати додаткову інформацію стосовно питань порядку денного від посадових осіб та інших уповноважених осіб товариства;

г) вносити пропозиції та вимагати їх включення до порядку денного загальних зборів за умови внесення такої пропозиції акціонером(ами), який (які) володіють необхідною кількістю голосів;

ґ) брати участь у загальних зборах особисто або через вільно обраного представника, причому голоси, подані на загальних зборах акціонерами та представниками акціонерів, мають однакову силу;

д) брати участь в обговоренні та голосуванні з питань порядку денного, причому процедура голосування на загальних зборах повинна забезпечувати прозорість та надійність підрахунку голосів;

2. Право на отримання частини прибутку товариства у розмірі, пропорційному належній акціонерові кількості акцій.

У товаристві повинна бути розроблена прозора дивідендна політика, спрямована на оптимізацію доходів акціонерів та розвиток товариства. Дивідендна політика товариства повинна сприяти реалізації права акціонера на отримання дивідендів. Разом з тим дивідендна політика товариства повинна передбачати випадки, коли виплата дивідендів не дозволяється, зокрема, у разі неповної оплати акцій, або якщо виплата дивідендів може призвести до неплатоспроможності товариства. Дивідендна політика товариства має також враховувати потреби та доцільність у спрямуванні частини прибутку (дивідендів) на розвиток товариства. Виплата дивідендів за акціями має здійснюватися тільки у грошовій формі.

3. Право на своєчасне отримання повної та достовірної інформації про фінансово-господарський стан товариства та результати його діяльності,

суттєві факти, що впливають або можуть впливати на вартість цінних паперів та (або) розмір доходу за ними, про випуск товариством цінних паперів тощо.

4. Право на вільне розпорядження акціями.

5. Право на надійну та ефективну реєстрацію та підтвердження права власності на акції:

а) процедура реєстрації права власності повинна забезпечувати швидкий, надійний та доступний спосіб реєстрації права власності та отримання належного підтвердження права власності;

б) товариство повинно вжити всіх заходів для того, щоб запобігти неправомірному втручанню у процедуру реєстрації прав власності з боку посадових осіб органів товариства та інших акціонерів;

в) при виборі реєстратора товариство повинно керуватися виключно критеріями незалежності, професійності та надійності реєстратора.

6. Право вимагати обов’язкового викупу товариством акцій за справедливою ціною в акціонерів, які не голосували "за", або принаймні у тих акціонерів, які голосували «проти» певних прийнятих загальними зборами рішень, які обмежують їх права.

Товариство повинно забезпечити рівне ставлення до всіх акціонерів-власників однієї категорії акцій:

а) кожна випущена товариством проста акція надає її власнику однаковий обсяг прав;

б) у разі прийняття загальними зборами акціонерів рішення, яке обмежує права акціонерів-власників привілейованих акцій, такі акціонери повинні мати право голосу стосовно цих питань; у разі, якщо акціонер не голосував «за» або голосував «проти» прийняття такого рішення, він повинен мати право вимагати викупу товариством належних йому акцій за справедливою ціною;

в) на кожну випущену товариством акцію однієї категорії має припадати однаковий розмір дивідендів. Не допускається в рамках однієї

категорії акцій встановлення переваг для отримання дивідендів різними групами акціонерів;

г) усім акціонерам повинні надаватись рівні права та можливості щодо доступу до інформації.

Товариство повинно забезпечити іноземним акціонерам можливості для реалізації своїх прав нарівні з іншими акціонерами.

У разі здійснення додаткового випуску акцій товариство повинно забезпечити рівне переважне право всіх акціонерів придбати додатково випущені акції у кількості, пропорційній їхній існуючій частці у статутному капіталі.

Товариство повинно розробити та запровадити необхідні внутрішні механізми з метою запобігання неправомірному використанню інсайдерської інформації посадовими особами товариства та іншими інсайдерами.

Інсайдерська інформація – це інформація про емітента цінних паперів, його цінні папери та угоди з ними, яка одночасно є істотною і не є оприлюдненою та розкриття якої вплине або може вплинути на ринкову вартість цих цінних паперів чи розмір доходу за ними. Використання інсайдерської інформації посадовими особами товариства та іншими інсайдерами суперечить принципу рівного ставлення до акціонерів, оскільки така практика дає можливість одним особам здійснювати торгові операції з цінними паперами товариства на підставі інформації, яка не є оприлюдненою для інших осіб. Товариство повинно передбачати у своїх внутрішніх документах обов’язок посадових осіб та інших інсайдерів не розголошувати інсайдерську інформацію товариства третім особам та утримуватись від купівлі-продажу цінних паперів товариства до моменту оприлюднення такої інформації.

Принцип третій – Наглядова рада і виконавчий орган.

Ефективне управління потребує наявності у корпоративній структурі товариства дієвої, незалежної наглядової ради та кваліфікованого виконавчого органу (менеджменту), раціонального і чіткого розподілу

повноважень між ними, а також належної системи підзвітності та контролю. Система корпоративного управління повинна створювати необхідні умови для своєчасного обміну інформацією та ефективної взаємодії між наглядовою радою та виконавчим органом. Органи товариства та їх посадові особи повинні діяти добросовісно та розумно в інтересах товариства.

Компетенція органів товариства повинна бути чітко визначена у статуті товариства відповідно до завдань органів товариства та з урахуванням вимог чинного законодавства. Товариству доцільно визначати у статуті перелік повноважень, що належать до виключної компетенції кожного органу. Рішення про делегування повноважень повинні фіксуватись у протоколі відповідного органу з визначенням органу, якому делегуються повноваження, переліку повноважень, що делегуються, та строку делегування. У разі делегування наглядовою радою повноважень виконавчому органу вони спільно відповідають за вирішення цих питань перед товариством.

Для забезпечення належного рівня корпоративного управління, поряд із забезпеченням чіткого та раціонального розподілу повноважень між органами товариства, важливо досягти розуміння органами товариства того, що здійснюючи свою діяльність, вони спільно працюють на досягнення мети товариства, а оцінка діяльності кожного органу залежить від результатів діяльності товариства в цілому. Для моніторингу належного виконання всіма органами своїх функцій в товаристві повинна існувати чітка система підзвітності та контролю.

Результати діяльності товариства залежать від чесного, добросовісного та сумлінного виконання посадовими особами органів товариства своїх обов’язків. Товариство, що має на меті здобути довіру інвесторів, повинно створити належні внутрішні механізми для запобігання шахрайському вилученню активів товариства чи іншим діям з боку посадових осіб товариства, що суперечать інтересам товариства.

Наглядова рада здійснює загальне керівництво діяльністю товариства, контроль за діяльністю виконавчого органу та захист прав усіх акціонерів. Ефективне управління повинно передбачати систему звітності ради перед загальними зборами товариства.

Як орган, який представляє інтереси акціонерів, наглядова рада повинна забезпечувати реалізацію та захист прав акціонерів.

Статут товариства повинен чітко визначати компетенцію наглядової ради, у тому числі перелік повноважень, які відносяться до виключної компетенції наглядової ради. До основних функцій наглядової ради належать:

а) забезпечення реалізації та захисту прав акціонерів;

б) ухвалення стратегії товариства, затвердження річного звіту, бізнес-планів товариства та здійснення контролю за їх реалізацією;

в) затвердження умов договорів, що укладаються з головою та членами виконавчого органу, встановлення розміру їх винагороди та визначення форм контролю за діяльністю виконавчого органу;

г) здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, у тому числі забезпечення підготовки повної та достовірної публічної інформації про товариство;

ґ) здійснення контролю за запобіганням, виявленням та врегулюванням конфлікту інтересів посадових осіб органів товариства, у тому числі за використанням майна товариства в особистих інтересах та укладення угод з пов’язаними особами.

Члени наглядової ради повинні обиратися та відкликатися загальними зборами товариства, причому:

а) порядок формування наглядової ради повинен передбачати можливість для всіх акціонерів, у тому числі дрібних, пропонувати кандидатури до складу ради;

б) кандидатури на посади членів наглядової ради доцільно висувати завчасно, до проведення загальних зборів, на яких передбачається обрання

членів наглядової ради; акціонерам заздалегідь повинна надаватись повна інформація стосовно кожного з кандидатів для того, щоб вони мали можливість прийняти виважене рішення;

в) товариствам доцільно обирати до складу наглядової ради фізичних осіб.

Члени наглядової ради повинні володіти знаннями, кваліфікацією та досвідом, необхідними для виконання своїх посадових обов'язків. Члени наглядової ради повинні мати можливість приділяти роботі у наглядовій раді достатню кількість часу.

З метою забезпечення незалежності наглядової ради до її складу доцільно включати незалежних членів, кількість яких повинна складати принаймні 25 відсотків кількісного складу ради. Незалежним вважається член наглядової ради, який не має будь-яких суттєвих ділових, родинних або інших зв'язків з товариством, членами його виконавчого органу або крупним акціонером товариства і не є представником держави.

Члени наглядової ради повинні мати доступ до повної, достовірної та своєчасної інформації для прийняття виважених рішень.

Чергові засідання наглядової ради повинні проводитись стільки разів, скільки необхідно для належного виконання нею своїх функцій; у будь-якому випадку засідання наглядової ради повинні проводитись не рідше одного разу на три місяці.

Члени наглядової ради повинні виконувати свої обов'язки особисто і не можуть передавати свої повноваження іншим особам.

Залежно від кількісного складу та функцій наглядової ради, у складі ради доцільно формувати комітети наглядової ради:

а) з метою підвищення ефективності роботи наглядової ради доцільно створювати комітети для попереднього розгляду, аналізу та підготовки проектів рішень з питань, які відносяться до компетенції наглядової ради;

б) з метою запобігання виникненню конфлікту інтересів у посадових осіб органів товариства наглядовій раді доцільно створювати аудиторський

комітет та комітет з питань призначень і винагород, більшість членів яких повинні бути незалежними.

Наглядова рада повинна мати право в разі необхідності приймати рішення про укладення угод стосовно надання наглядовій раді професійних консультаційних послуг (юридичних, аудиторських тощо); кошторис витрат наглядової ради повинен передбачати наявність відповідних ресурсів для оплати таких послуг.

За підсумками року наглядова рада повинна звітувати перед загальними зборами про свою діяльність та загальний стан товариства.

Наглядова рада повинна забезпечувати проведення щорічної оцінки своєї діяльності в цілому та кожного члена окремо. З цією метою раді доцільно створювати спеціальний комітет, більшість членів якого повинні бути незалежними.

Члени наглядової ради повинні отримувати справедливу винагороду та мати стимули для забезпечення успішної діяльності товариства. Інформація про індивідуальний або сукупний розмір та форму винагороди членів наглядової ради, кількість акцій, якими вони володіють, повинна оприлюднюватися у річному звіті.

З метою ефективного організаційного та інформаційного забезпечення діяльності органів товариства, належного інформування акціонерів та заінтересованих осіб товариству доцільно запровадити посаду корпоративного секретаря.

Корпоративний секретар є посадовою особою товариства, яка призначається наглядовою радою та їй підпорядковується. Основними завданнями корпоративного секретаря є:

- забезпечення підготовки та проведення загальних зборів акціонерів, засідань наглядової ради та виконавчого органу;
- забезпечення надання своєчасної та достовірної інформації про товариство органам товариства та акціонерам;
- зберігання документів товариства, включаючи архів товариства;

– забезпечення зв’язку з акціонерами, у тому числі роз’яснення акціонерам їх прав, розгляд звернень акціонерів щодо порушення їх прав;
– надання органам товариства висновків та розробка пропозицій щодо приведення внутрішніх документів товариства у відповідність до Принципів корпоративного управління.

Перейдемо до розгляду ***виконавчого органу***. Виконавчий орган здійснює керівництво поточною діяльністю товариства і є підзвітним наглядовій раді та загальним зборам акціонерів.

Завдання виконавчого органу полягає у здійсненні керівництва поточною діяльністю товариства, що передбачає його відповідальність за реалізацію мети, стратегії та політики товариства.

Виконавчий орган розробляє та передає на затвердження наглядовій раді проекти річного бюджету та стратегії товариства, самостійно розробляє і затверджує поточні плани та оперативні завдання товариства і забезпечує їх реалізацію.

Виконавчий орган повинен забезпечувати відповідність діяльності товариства вимогам законодавства, рішенням загальних зборів та наглядової ради.

Товариству доцільно створювати колегіальний виконавчий орган. Голова та члени виконавчого органу обираються та відкликаються загальними зборами товариства за рекомендацією наглядової ради.

Члени виконавчого органу повинні володіти знаннями, кваліфікацією та досвідом, необхідними для належного виконання ними своїх функцій.

Розмір та форма винагороди членів виконавчого органу визначаються наглядовою радою за рекомендацією комітету ради з питань призначень та винагород. Розмір винагороди членів виконавчого органу повинен бути співвідносним з результатами діяльності товариства. Інформація про індивідуальний або сукупний розмір та форму винагороди членів

виконавчого органу, кількість акцій, якими вони володіють, повинна оприлюднюватися у річному звіті.

На вимогу наглядової ради, але не рідше одного разу на три місяці, виконавчий орган повинен подавати раді у письмовій формі звіт про фінансово-господарський стан товариства та хід виконання планів та завдань. Крім цього, виконавчий орган зобов'язаний своєчасно надавати членам наглядової ради на їх вимогу повну та достовірну інформацію, необхідну для належного виконання радою своїх функцій. За підсумками року виконавчий орган повинен звітувати перед загальними зборами про свою діяльність та загальний стан товариства.

Оцінка діяльності виконавчого органу в цілому та окремих його членів повинна здійснюватися наглядовою радою на регулярній основі.

Розглянемо більш детально ***лояльність та відповідальність***. Посадові особи органів товариства повинні добросовісно та розумно діяти в найкращих інтересах товариства.

Обов'язок добросовісно та розумно діяти в найкращих інтересах товариства передбачає, що посадові особи органів товариства повинні під час виконання своїх функцій, визначених чинним законодавством та внутрішніми документами товариства, виявляти турботливість та обачність, які, як правило, очікуються від людини, яка приймає виважені рішення, в аналогічній ситуації.

Посадові особи органів товариства повинні розкривати інформацію про наявність у них конфлікту інтересів стосовно будь-якого рішення (правочину) товариства. Внутрішні документи товариства повинні передбачати відповідний порядок прийняття рішень (укладання правочинів), стосовно яких у посадових осіб органів товариства існує конфлікт інтересів. Такий порядок повинен щонайменше передбачати:

а) особа, в якої є конфлікт інтересів, повинна своєчасно повідомити про це наглядову раду;

б) рішення (правочин) повинно бути ухвалено більшістю членів наглядової ради;

в) особа, в якої є конфлікт інтересів, не може брати участі ні в обговоренні, ні в голосуванні стосовно прийняття рішення (укладання правочину);

г) правочини, стосовно яких у посадових осіб органів товариства існує конфлікт інтересів, повинні укладатись на справедливих умовах та за справедливими цінами.

Конфлікт інтересів – це розбіжність між особистими інтересами посадової особи або її пов'язаних осіб та її посадовими (професійними) обов'язками діяти у найкращих інтересах товариства. Конфлікт інтересів може, зокрема, виникати, якщо посадова особа чи її пов'язана особа є стороною договору з товариством, бере участь в укладанні та виконанні договору як представник або посередник, отримує винагороду від товариства або від особи, яка є стороною договору тощо.

Посадові особи органів товариства не повинні використовувати у власних інтересах ділові можливості товариства.

Під діловими можливостями товариства маються на увазі будь-які ділові зв'язки товариства, всі належні товариству майнові та немайнові права, ділові пропозиції товариству від третіх осіб. Прикладом такого порушення є використання посадовою особою у власних інтересах ділової пропозиції, яка пропонувалася товариству і про яку посадовій особі стало відомо завдяки займаній нею посаді.

Протягом перебування на посаді посадові особи органів товариства не повинні засновувати або брати участь у підприємствах (бути власниками або співвласниками), які конкурують з товариством, та будь-яким іншим чином конкурувати з товариством. Члени виконавчого органу не повинні поєднувати роботу в товаристві з будь-якою іншою підприємницькою діяльністю, крім випадків схвалення такої діяльності наглядовою радою.

Політика товариства стосовно надання позик посадовим особам органів товариства повинна бути чітко визначена у внутрішніх документах товариства. Рішення про надання позик посадовим особам товариства повинні прийматись наглядовою радою, а інформація про такі правочини повинна розкриватись акціонерам товариства.

Посадові особи повинні відшкодовувати збитки, завдані товариству внаслідок невиконання або неналежного виконання ними свого обов'язку діяти добросовісно та розумно в найкращих інтересах товариства. Відповідні положення про відповідальність посадових осіб повинні передбачатися цивільно-правовими або трудовими договорами, що укладаються між товариством та посадовими особами.

Принцип четвертий – Розкриття інформації та прозорість фінансово-господарської діяльності.

Товариство повинно своєчасно та доступними засобами розкривати повну і достовірну інформацію з усіх суттєвих питань, що стосуються товариства, з метою надання можливості користувачам інформації (акціонерам, кредиторам, потенційним інвесторам тощо) приймати виважені рішення.

Прозорість та належне розкриття інформації є невід'ємною умовою ефективного корпоративного управління. Діяльність товариства у прозорому режимі, за зрозумілими для всіх «правилами гри» дозволяє підвищити його ефективність, сприяє захисту та реалізації прав інвесторів, залученню внутрішніх і зовнішніх інвестицій.

Наявність своєчасної, достовірної та вичерпної інформації про товариство є важливою умовою для здійснення акціонерами та потенційними інвесторами об'єктивної оцінки фінансово-економічного стану товариства та для прийняття ними виважених рішень щодо придбання або відчуження цінних паперів, а також голосування на загальних зборах акціонерів. Розкриття інформації про товариство є необхідною передумовою довіри до товариства з боку інвесторів та сприяє залученню капіталу. Розкриття

інформації має велике значення для підвищення ефективності діяльності самого товариства, оскільки повна та достовірна інформація надає можливість керівництву об’єктивно оцінити досягнення товариства та розробити стратегію його подальшого розвитку.

Інформація, що розкривається товариством, повинна бути суттєвою та повною. Суттєвою вважається інформація, відсутність або неправильне відображення якої може вплинути на прийняття рішень користувачами цієї інформації. Виходячи з цього, товариство зобов’язане при визначенні суттєвої інформації враховувати інтереси та потреби користувачів інформації та, не обмежуючись вимогами чинного законодавства, розкривати більш детальну інформацію, яка є важливою і може суттєво вплинути на прийняття користувачами зважених рішень.

Інформація, що розкривається товариством, має бути повною, тобто містити всі дані про фактичні та потенційні наслідки операцій та подій, які можуть вплинути на рішення, що приймаються на її основі. При розкритті інформації товариство не повинно обмежуватися лише фактичними відомостями, а й розкривати обґрунтовані прогнози стосовно майбутніх результатів господарської діяльності та фінансового стану товариства.

До суттєвої інформації, яку товариство повинно регулярно розкривати, належать, зокрема, відомості про:

а) мету та стратегію товариства;

б) результати фінансової та операційної діяльності;

в) структуру власності та контролю над товариством;

г) посадових осіб органів управління, розмір їх винагороди, володіння акціями товариства;

ґ) істотні фактори ризику, що впливають на діяльність товариства;

д) дотримання товариством Принципів корпоративного управління.

Крім регулярної інформації товариство повинно негайно розкривати особливу інформацію про суттєві події та зміни, які можуть впливати на стан товариства, вартість його цінних паперів та (або) розмір доходу за ними.

Інформація, що розкривається товариством, повинна бути достовірною, тобто такою, що сприяє чіткому та повному уявленню про дійсний фінансовий стан товариства та результати його діяльності.

Товариство повинно забезпечувати своєчасність розкриття інформації.

Товариство повинно забезпечувати рівний доступ до інформації, що розкривається, включаючи її обсяг, зміст, форму та час надання.

Товариство повинно використовувати зручні для користувачів засоби поширення інформації, які забезпечують рівний, своєчасний та непов'язаний зі значними витратами доступ до інформації.

Товариство повинно мати чітко визначену інформаційну політику, спрямовану на розкриття інформації шляхом її донесення до відома всіх заінтересованих в отриманні інформації осіб в обсязі, необхідному для прийняття зважених рішень. Інформаційну політику товариства доцільно визначати з врахуванням потреб товариства у захисті конфіденційної інформації та комерційної таємниці.

Принцип п'ятий – контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства.

З метою захисту прав та законних інтересів акціонерів товариство повинно забезпечити комплексний, незалежний, об'єктивний та професійний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства.

Товариство може розраховувати на довіру інвесторів та надходження зовнішнього фінансування тільки за умови запровадження належної системи контролю за його діяльністю. Наявність такої системи дозволяє інвесторам бути впевненими у тому, що їх інвестиції розумно використовуються, спрямовуються на досягнення першочергових цілей організації.

Діюча у товаристві система контролю за його фінансово-господарською діяльністю має сприяти:

- збереженню та раціональному використанню фінансових і матеріальних ресурсів товариства;
- забезпеченню точності та повноти бухгалтерських записів;

– підтриманню прозорості та достовірності фінансових звітів;
– запобіганню та викриттю фальсифікацій та помилок;
– забезпеченню стабільного та ефективного функціонування товариства.

Контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства повинен здійснюватися як через залучення незалежного зовнішнього аудитора (аудиторської фірми), так і через механізми внутрішнього контролю.

До органів (структурних підрозділів товариства), які підпадають під внутрішній контроль, належать:

– наглядова рада (через аудиторський комітет ради);
– ревізійна комісія;
– служба внутрішнього аудиту.

З метою забезпечення впевненості акціонерів, потенційних інвесторів, кредиторів та інших заінтересованих осіб у надійному функціонуванні системи внутрішнього контролю, підсилення вірогідності фінансової інформації товариство має забезпечити проведення незалежного зовнішнього аудиту шляхом залучення аудиторів (аудиторських фірм), які мають право на проведення аудиторської діяльності відповідно до чинного законодавства.

Система внутрішнього контролю товариства має забезпечити здійснення стратегічного, оперативного та поточного контролю за його фінансово-господарською діяльністю:

а) наглядова рада (через аудиторський комітет ради) повинна забезпечити функціонування належної системи контролю, а також здійснення стратегічного контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства;

б) ревізійна комісія повинна здійснювати оперативний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства шляхом проведення планових та позапланових перевірок;

в) служба внутрішнього аудиту (внутрішній аудитор) повинна здійснювати поточний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства.

Товариство повинно проводити щорічну аудиторську перевірку за участю зовнішнього аудитора, який призначається наглядовою радою або загальними зборами акціонерів.

Аудиторська перевірка повинна проводитись у відповідності до міжнародних стандартів аудиту.

Особи, які здійснюють контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства, мають бути незалежними від впливу членів виконавчого органу товариства, власників крупних пакетів акцій, інших осіб, які можуть бути заінтересованими у результатах проведення контролю.

Товариство повинно забезпечити проведення об'єктивного та професійного контролю за його фінансово-господарською діяльністю.

Особи, які здійснюють контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства, повинні звітувати про результати перевірок наглядовій раді та (або) загальним зборам товариства. Зовнішній аудитор повинен брати участь у загальних зборах товариства з метою надання акціонерам відповідей на питання стосовно фінансової звітності та аудиторського висновку.

Принцип шостий – Заінтересовані особи.

Товариство повинно поважати права та враховувати законні інтереси заінтересованих осіб (тобто осіб, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства і до яких передусім належать працівники, кредитори, споживачі продукції товариства, територіальна громада, на території якої розташоване товариство, а також відповідні державні органи та органи місцевого самоврядування) та активно співпрацювати з ними для створення добробуту, робочих місць та забезпечення фінансової стабільності товариства.

Довгостроковий економічний успіх товариства є результатом колективних зусиль інвесторів, посадових осіб органів товариства та інших

заінтересованих осіб. Співпраця товариства із заінтересованими особами та врахування їх інтересів у процесі корпоративного управління сприяє забезпеченню фінансової стабільності та конкурентоспроможності товариства, досягненню його мети, а також позитивно впливає на ділову репутацію товариства.

Під заінтересованими особами розуміються особи, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства, тобто певною мірою залежать від товариства або можуть впливати на його діяльність. До заінтересованих осіб належать, у першу чергу, працівники (як ті, які є акціонерами товариства, так і ті, які не є його акціонерами), кредитори, споживачі продукції товариства, територіальна громада, на території якої розташоване товариство, а також відповідні державні органи та органи місцевого самоврядування.

Товариство повинно забезпечити дотримання передбачених чинним законодавством прав та інтересів заінтересованих осіб.

Здійснюючи свою діяльність, товариство не повинно порушувати права заінтересованих осіб, які зазначені чинним законодавством (цивільним, господарським, трудовим, про охорону навколишнього середовища тощо).

Органом, який забезпечує співпрацю товариства із заінтересованими особами, має бути наглядова рада та її комітети. Інші органи товариства у процесі своєї діяльності також мають враховувати та забезпечувати дотримання інтересів зазначених осіб.

Товариство повинно забезпечити заінтересованим особам доступ до інформації про товариство, необхідної для ефективної співпраці.

Товариство повинно сприяти активній участі працівників у процесі корпоративного управління та підвищенню їх заінтересованості в ефективній діяльності товариства.

Практика корпоративного управління також може передбачати розповсюдження між працівниками акцій товариства, розподіл між ними частини прибутку та інші заходи заохочення, що сприятимуть підвищенню заінтересованості працівників в ефективній діяльності товариства.

Рекомендована література до першого розділу

1. Акціонерна модель економіки України. – К. Видавничий дім «Корпорація», 2005. – 346 с.
2. Аналітичний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку „Проблеми захисту прав інвесторів та удосконалення норм корпоративного управління у фінансовому секторі України” [Електроний ресурс]. – Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/
3. Белозерова С. Кодекс корпоративного управления: быть или не быть ему в Украине // Економіка, фінанси, право. – 2002. – № 2. – С. 13-15.
4. Голіков В. І. Розвиток корпоратизму і корпоративних відносин в економіці України. – К. : Ін-т екон. прогнозування, 2002. – 304 с.
5. Дослідження індексу корпоративного управління в Україні. Звіт з науково-дослідної роботи [Електроний ресурс]. – Український інститут розвитку фондового ринку. – Режим доступу: http://www.usmdi.org/
6. Електронний ресурс. Режим доступу: http://www.ifc.org/russian/
7. Електронний ресурс. Режим доступу: http://corporation.com.ua/
8. Корпоративне управління в Україні в сучасних умовах / Б.І. Лессер, І. Бондарчук, З. Борисенко; За аг. ред. І. Розпутенка та Б. Лессера. – К. : К.І.С., 2004. – 306 с.
9. Корпоративное управление и экономический рост в России. Отчет Национального совета по вопросам корпоративного управления – М. – 2004 // Матеріали веб-сайту: http://Nccg.ru/
10. Кумз П., Вонг С. Почему работают кодексы корпоративного управления // The McKinsey Quarterly. – 2004. – №2. – Електронний ресурс. Режим доступу: http://www.mckinsey.com/
11. Міжнародні національні стандарти корпоративного управління: Зб. кодексів та принципів. – К. : Проект «Корпоративний розвиток в Україні», 2003. – 247 с.

12. Назарова Г. В.Система міжнародних стандартів корпоративного управління // Фінанси України. – 2002. – № 10. – С. 67-73.

13. Николаева С. А., Шебек С. В. Корпоративные стандарты: от концепции до инструкции, практика разработки. М. : Книжный мир, 2002. – 333 с.

14. Перегудов С. Корпоративное гражданство как современная форма социальной инженерии // Мировая экономика и международные отношения. – 2005. – № 6. – С. 22-32.

15. Принципи корпоративного управління ОЕСР [Електроний ресурс] // Principles of Corporate Governance, 2003. – Режим доступу: http://www.Oecd/org/OECD

16. Принципи корпоративного управління України. // Офіційний вісник України. – 2004. – № 21. – С. 446-452.

17. Про затвердження принципів корпоративного управління: Рішення ДКЦПФР від 11.12.2003 р. № 571 // Цінні папери України. – 2004.– № 1. – С. 2-3 .

18. Рекомендації з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України // Цінні папери України. – 2001. – № 32. – С. 11.

19. Русинов Ф.М., Попова Е.В. Теория корпоративного управления неустойчивым состоянием экономики. / Ф.М. Русинов, Е.В. Попова – М. : изд-во Рос. экон. акад. – 2002. – С. 60.

20. Теньков С.О. Коментар судової практики вирішення корпоративних конфліктів. – К. : Юрінком Інтер, 2005. – 368 с.

21. Черпак А.Є. Суб’єкти та об’єкти корпоративного контролю в умовах трансформації економіки // Ринок цінних паперів України. – 2004. – №1 – С. 2

22. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper. 2818. April 2002.

23. Gompers Paul A., Joy L. Ishii, Metrick A. Corporate Governance and Equity

Prices // Quarterly Journal of Economics. – 118 (1), 2003. – P. 107-155.

24. Heath Joseph, Norman Wayne. Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management // Journal of Business Ethics. -– 2004. – № 53. – P. 247-265

25. Kagan R. Paradise and Power. America and Europe in the New World Order. N.Y. : Alfred A. Knopf, 2003.

26. McWilliams A., Siegel D. Corporate Social Responcibility: a Theory of the Firm Perspective // Academy of Management Review. 2001. – issue 26, Vol. 1. – P. 117 -127.

27. Pagano M., Volpin P. The political Economy of Corporate Governance. // American Economic Review 2005. – № 95 (4). – P. 1005-1030.

28. Values and Value: Communicating the Strategic Importance of Corporate Citizenship to Investors. W.E.F. – Geneva, 2004. – 54 p.

Контрольні запитання до першого розділу

1. Розкрийте сутність поняття «корпоративне управління».
2. Назвіть передумови виникнення корпоративної форми організації бізнесу.
3. Перелічіть основні етапи становлення корпоративного управління в Україні.
4. Інтерпретуйте корпоративне управління в широкому та вузькому розумінні.
5. За яких причин існує значна кількість дефініцій корпоративного управління.
6. Назвіть основні ознаки корпоративного управління.
7. Опишіть суб’єктів корпоративного управління, їх особливості та взаємозв’язок інтересів.
8. Назвіть основні функції корпоративного управління.
9. Визначте загальні цілі корпоративного управління.

10. Розподіліть елементи корпоративного управління на зовнішні та внутрішні.

11. Які організаційні механізми використовуються в процесі корпоративного управління? Опишіть їх в аспекті позитивних та негативних ознак.

12. назвіть основні елементи, що характеризують моделі корпоративного управління.

13. У чому полягає особливість структури володіння акціями і контролю над корпорацією в англо-американській моделі корпоративного управління?

14. Дайте сутнісну характеристику західноєвропейської моделі корпоративного управління.

15. Які дії потребують схвалення акціонерами в німецькій системі корпоративного управління?

16. Назвіть ключових учасників корпоративних відносин у японській моделі корпоративного управління.

17. Який тип контролю над корпораціями використовується в інсайдерській та аутсайдерській системах корпоративного управління?

18. Назвіть основні ознаки та сфери поширення перехідної моделі корпоративного управління.

19. Дайте порівняльну характеристику англо-американської, західноєвропейської та японської моделей корпоративного управління.

20. Розкрийте поняття та роль стейкхолдерів в корпорації.

Тестові завдання до першого розділу

1. Які існують моделі корпоративного управління?

a) Англо-американська, німецька, японська;
b) Японська, китайська, західноєвропейська;
c) Англо-американська, англо-саксонська, німецька.

2. Що таке «корпоративне управління»?

a) Управління корпораціями;

b) Система зв’язків між усіма зацікавленими сторонами корпоративних відносин;
c) структура корпорації.

3. ***Наявність 3-х акціонерів, що в рівних долях володіють акціонерним капіталом товариство свідчить про:***
   a) концентрацію власності;
   b) розпорошеність власності;
   c) полярність власності.
4. ***Незалежний директор це:***
   a) Фізична чи юридична особа, яка завдяки своєму службовому становищу або іншим привілеям має вільний доступ до конфіденційної інформації;
   b) Особа, незалежна від керівництва та основних акціонерів, яка, таким чином, може бути об'єктивною при оцінці ситуацій та неупередженою в своїх судженнях;
   c) Директор, якого звільнили.
5. ***В якій з моделей корпоративного управління найбільш розпорошена акціонерна власність?***
   a) Англо-американська;
   b) Німецька;
   c) Японська.
6. ***Наявність одного мажоритарного акціонера та 1000 акціонерів, що в рівних долях володіють акціонерним капіталом товариство свідчить про:***
   a) концентрацію власності;
   b) розпорошеність власності;
   c) полярність власності.
7. ***Організаційна модель, за допомогою якої корпорація чи АТ виражає та захищає інтереси власних учасників – це:***
   a) система корпоративного управління;

b) модель корпоративного управління;

c) організаційна структура.

8. В якій з моделей присутнє двопалатне правління?

a) Англо-американська;

b) Німецька;

c) Японська.

9. В якій з моделей корпоративного управління присутні кейрецу?

a) Англо-американська;

b) Німецька;

c) Японська.

10. Скільки етапів налучує процес акціонування державних підприємств у процесі приватизації ?

a) 5;

b) 4;

c) 3.

11. Який пакет акціонерного капіталу називається контрольним?

a) 75% + 1 акція;

b) 50% + 1 акція;

c) 100 %

d) 25% +1 акція.

12. Який пакет акціонерного капіталу називається блокуючим?

a) 75% + 1 акція;

b) 50% + 1 акція;

c) 100 %

d) 25% +1 акція.

13. Процес продажу або передачі державної чи суспільної власності у руки приватних інвесторів називається:

a) Роздержавлення;

b) Приватизація;

c) Акціонування.

14. Особа, яка працює в корпорації (виконавчий директор чи службовець) або тісно пов'язана з управлінням нею – це:

a) інсайдер;
b) незалежний директор;
c) аутсайдер;
d) корпоративний секретар.

15. Особа, що безпосередньо не пов'язана з корпорацією та її управлінням, не має інтересів у компанії – це:

a) інсайдер;
b) незалежний директор;
c) аутсайдер;
d) корпоративний секретар.

16.Принципи корпоративного управління ЄБРР характерні:

a) англо-американській моделі;
b) німецькій моделі;
c) японській моделі.

17.Пояснення щодо того, які конкретні проблеми повинні регулювати національні стандарти корпоративного управління та як підняти роль інвесторів в управлінні компаніями розглядають принципи:

a) ЄБРР;
b) ОЄСР;
c) ММКУ.

18.В основу методології оцінки системи корпоративного управління покладено принципи:

a) ОЄСР;
b) ЄБРР;
c) Кодекс Кедбері.

19.Який з наведених методів оцінки ґрунтується на оцінці рейтингу корпорацій, який оцінюють за ефективністю взаємодії органів управління, Ради директорів, акціонерів та інших зацікавлених сторін:

a) S&P;

b) DR;

c) CORE.

20.Система управління яка передбачає, що власність сконцентрована в руках кількох осіб, які володіють великими частками корпоративного майна і менеджмент перебуває під їх прямим впливом, це:

a) Інсайдерська система управління;

b) Аутсайдерська система управління;

c) Англо-американська модель.

21.Незалежним вважається член Спостережної ради, який:

a) є власником більше 5% акцій товариства (самостійно або разом з іншими особами);

b) є представником держави;

c) не має яких-небудь істотних ділових, сімейних або інших зв'язків з товариством, членами його виконавчого органу або великим акціонером товариства, не є представником держави.

***22. Конкретні вимоги до кандидатів на посади голови та членів*виконавчого органу визначаються:**

a) Виконавчим органом;

b) Спостережною радою;

c) Радою директорів.

23.Рішення про надання позичок посадовим особам належать до компетенції:

a) Виконавчого органу;

b) Ради директорів;

c) Наглядової ради.

24.Система внутрішнього контролю за достовірністю інформації, що розкривається товариством, передбачає, що Виконавчий орган повинен відповідати за:

a) здійснення належного контролю за господарсько-фінансовою діяльністю товариства;

b) належний контроль за достовірністю інформації, що розкривається товариством, і функціонуванням незалежного і якісного зовнішнього аудита;

c) достовірність бухгалтерського обліку, фінансової та не фінансової інформації.

25. Скільки принципів мають в своєму складі принципи корпоративного управління України?

a) 5;

b) 6;

c) 10.

26. Згідно з принципом корпоративного управління ЄБРР акціонери не мають права на:

a) участь у загальних зборах;

b) участь у прийнятті рішень і обранні органів управління;

c) відчуження і передача майна;

d) відчуження і передача акцій.

27. ОЕСР – це:

a) організаційно-економічна стратегія розвитку;

b) організація економічного співробітництва і розвитку;

c) організація економічного стратегічного розвитку.

28. Що таке кодекс корпоративного управління?

a) Це зведення добровільно прийнятих стандартів і внутрішніх норм, що встановлюють і регулюють порядок корпоративних відносин;

b) Це зведення примусових стандартів, що регулюють штрафні санкції в корпоративних відносинах;

c) Це зведення етичних норм , що регулюють корпоративні відносини.

29. Яка вірна послідовність класифікації стандартів корпоративного управління?

a) Національні стандарти, міжнародні стандарти, стандарти корпорацій;

b) Міжнародні стандарти, національні стандарти, стандарти корпорацій;

c) Стандарти корпорацій, національні стандарти, міжнародні стандарти.

30. Скільки частин включає в себе документ прийнятий ОЄСР про корпоративне управління?

a) 4;

b) 3;

c) 2;

d) 1.

31. ММКУ розшифровується як:

a) Міжнародна модель з корпоративного управління;

b) Міжнародна мережа з корпоративного управління;

c) Міжнародний менеджмент корпоративного управління.

32. В якому році рада ОЄСР прийняла закони корпоративного управління?

a) 2001;

b) 1999;

c) 1996;

d) 1995.

33. Відповідно до принципів корпоративного управління ЄБРР органи управління корпорацією мають бути підзвітні перед:

a) партнерами;

b) акціонерами;

c) споживачами;

d) конкурентами.

34. CORE-rating розроблений:

a) Standard & Poor's;

b) Deminor;

c) Інститутом корпоративного права та управління Російської Федерації.

35. Що не відноситься до принципів корпоративного управління ЄБРР:

a) права акціонерів;

b) розкриття інформації;

c) обов'язки органів управління;

d) різне ставлення до акціонерів.

36. Що з наведеного не відповідає основним принципам захисту прав акціонерів:

a) акціонери мають основоположні права, які мають бути захищені. Забезпечення здійснення права голосу;

b) одна акція – один голос;

c) акціонери – власники контрольного пакета акцій мають враховувати інтереси дрібних акціонерів. Дрібні акціонери не мають необґрунтовано обмежувати корпоративні дії;

d) прийняті АТ процедури не мають ускладнювати голосування, акціонери можуть включати питання до порядку денного зборів.

37. RID рейтинг корпоративного управління визначається?

a) Інститутом корпоративного права та управління Російської Федерації;

b) Російським інститутом директорів;

c) Standard & Poor's.

38. Принципи корпоративного управління були затвердженні Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України в:

a) 2003-му р.;

b) 2001-му р.;

c) 1999-му р.

d) 1997-му р.

РОЗДІЛ 2. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

2.1. Корпорація як суб'єкт корпоративних відносин

Законодавство України визначає корпоративні права, як права особи, частка якої визначається у статутному фонді (майні) господарської організації, що включають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами.

Володіння корпоративними правами не вважається підприємництвом. Законом можуть бути встановлені обмеження певним особам щодо володіння корпоративними правами та/або їх здійснення.

Під корпоративними відносинами маються на увазі відносини, що виникають, змінюються та припиняються щодо корпоративних прав.

Корпоративні права держави здійснюються визначеними законом центральними органами виконавчої влади та уповноваженими особами в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України.

Центральні органи виконавчої влади та уповноважені особи:

- здійснюють правомочності щодо участі в управлінні господарською організацією відповідно до частки (акцій, паїв) держави у статутному фонді цієї організації;
- ведуть реєстр державних корпоративних прав;
- проводять оцінку державних корпоративних прав;
- здійснюють контроль за ефективністю роботи господарської організації у частині реалізації належних державі корпоративних прав.

Правомочності з управління корпоративними правами держави здійснюються безпосередньо відповідними органами виконавчої влади у разі якщо:

– держава має сто відсотків часток (акцій) у статутному фонді господарської організації;
– суб'єкт господарювання, щодо якого здійснюються корпоративні права держави, бере участь у державних та регіональних програмах, що фінансуються з Державного бюджету України;
– не відбувся конкурс з призначення уповноваженої особи через відсутність претендентів, або якщо пропозиції конкурсантів не відповідають умовам конкурсу;
– в інших випадках, передбачених законом.

У решті випадків управління корпоративними правами держави здійснюється із залученням уповноваженої особи.

Умови передачі повноважень та завдання з управління корпоративними правами держави, у тому числі щодо юридичної відповідальності уповноважених осіб, є обов'язковою частиною відповідного рішення Кабінету Міністрів України та договору з уповноваженою особою.

Управління корпоративними правами територіальних громад здійснюється відповідно до частини 5 статті 168 Господарського Кодексу України, якщо інше не встановлено законом. Уповноваженою особою з управління корпоративними правами держави може бути громадянин або юридична особа, що визначена за результатами конкурсу, з якою відповідний центральний орган виконавчої влади укладає договір доручення з управління корпоративними правами держави.

Порядок проведення конкурсу з визначення уповноваженої особи на виконання функцій з управління корпоративними правами держави встановлюється Кабінетом Міністрів України. Центральний орган виконавчої влади, уповноважений Кабінетом Міністрів України для здійснення необхідних заходів з управління корпоративними правами держави,

координації діяльності органів виконавчої влади у цій сфері та надання необхідних відомостей іншим органам державної влади, відповідно до законодавства формує і веде реєстр корпоративних прав держави.

Одне з ключових понять у корпоративних відносинах і корпоративному управлінні – «корпорація». Слід зазначити, що законодавства різних країн по-різному трактують поняття «корпорація». У деяких з них, наприклад у США, взагалі в законодавчих актах не визначено поняття «корпорація». В науковій літературі декілька визначень цього поняття. У світовій практиці під корпорацією розуміють акціонерну компанію. Наведемо декілька деменцій поняття «корпорація», так за Б. А. Райзбергом: «Корпорація (від лат. *corporatio* – об'єднання) – сукупність осіб, що об'єдналися для досягнення загальних цілей, здійснення спільної діяльності та утворюють самостійний об'єкт права – юридичну особу».

Відповідно до частини 3 ст. 120 Господарського Кодексу корпорації – це «договірні об'єднання, створені на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників».

Отже, під корпорацією можна розуміти два поняття: «корпоративне підприємство» та «корпоративне об'єднання», які необхідно розрізняти, так корпоративні підприємства створюються злиттям капіталів з метою є отримання прибутку. До них відносять: акціонерні та неакціонерні господарські товариства, спільні підприємства, міжгосподарські підприємства.

Як зазначено вище, в українському законодавстві поняття «корпоративне об'єднання» визначається як об'єднання корпорацій, створене не для отримання прибутку, а для координації підприємницької діяльності її членів, забезпечення захисту їх прав, представлення загальних інтересів у різних органах. Під поняттям «корпоративне об'єднання» можна розуміти також інтегровані корпоративні структури (холдинги, фінансово-промислові

групи тощо), що являють собою об’єднання корпорацій, створене не тільки для координації підприємницької діяльності її членів, але і для отримання прибутку.

Отже, корпорації існують у вигляді акціонерних товариств, державних підприємств, спеціалізованих фінансових інститутів (банки, корпорації розвитку тощо). *Загальні ознаки корпорацій такі*:

1) наявність юридичної особи, від імені якої ведеться бізнес, яка не відповідає за зобов’язаннями власників і за зобов’язаннями якої не відповідають власники (це відрізняє корпорацію від таких видів компаній, як, наприклад, повні або командитні товариства);

2) інституційний (правовий або персональний) розподіл функцій власності та управління;

3) колективне прийняття рішень власниками та (або) найманими менеджерами (найбільше виражений розподіл функцій управління та власності у пайових інвестиційних фондах, недержавних пенсійних фондах та інших сучасних фінансових інститутах).

Узагальнюючи, можна визначити, що, сучасна корпорація – це організація, що належить державі або колективу незалежних один від одного власників (фізичних або юридичних осіб); яка є юридичною особою; не відповідає за зобов’язаннями власників; здійснює свою діяльність згідно з нормами законодавства та статуту (який приймають засновники та змінюють відповідно до правил, встановлених законодавством та статутом), адміністративними рішеннями органів державної влади (у межах їх компетенції); якою управляють колективні органи, обрані власники, а також наймані менеджери, яких призначають власники та які мають право укладати від імені корпорації угоди у межах делегованих власниками повноважень.

Типовий різновид корпорації – акціонерне товариство, де право власника на участь в обранні органів управління та на отримання частки доходів пропорційне до належної йому частки капіталу корпорації (це право і факт володіння часткою капіталу підтверджено цінним папером – акцією, яку

можна відчужувати). Суспільний сектор економіки складається з державних установ та підприємств, що виробляють звичайні товари (послуги) і суспільні блага й організовані як корпорації. Іноді державні корпорації створюють як акціонерні товариства зі стовідсотковою участю держави.

Корпорації можуть бути виробничі, транспортні, банківсько-фінансові; вони також можуть об'єднуватись у фінансово-промислові групи, концерни, холдинги, синдикати, консорціуми, стратегічні альянси та інші інтегровані системи зі створенням або без створення юридичної особи – метакорпорації. У широкому розумінні «корпорація» – це будь-яка організована група людей та юридичних осіб, що об'єднані загальним економічним інтересом, професійною приналежністю, спільною економічною діяльністю, правилами поведінки. Корпораціями є купецькі та ремесельні гільдії, торговельно-промислові палати, союзи та асоціації зайнятих однаковим бізнесом підприємців, наукові товариства тощо.

Слідкуючи за світовими тенденціями глобалізації господарської діяльності, уряди багатьох країн майже не перешкоджають злиттю великих національних корпорацій, які повинні бути конкурентоспроможними на світовому ринку. Вважають, наприклад, припустимим збереження в країні (або навіть у масштабі групи країн) єдиної автомобільної або аерокосмічної корпорації. Інакше кажучи, критерієм монополізації виробництва натепер є частка на світовому, а не на національному ринку даного товару. Компанія «Майкрософт», наприклад, стала об'єктом переслідування у суді не через свої розміри, а у зв'язку зі зловживанням своїм монопольним становищем у світі та використанням методів недобросовісної конкуренції.

Інтернаціоналізація економіки зумовила домінування транснаціональних корпорацій, а глобалізація завершує створення загальносвітової «економіки корпорацій». В останнє десятиріччя світовий ринок набуває характеру олігополістичної структури. В автомобільній, аерокосмічній, комп'ютерно-програмній та інших наукоємних галузях промисловості, телекомунікації та ЗМІ створюються консорціуми та альянси,

здійснюються злиття та поглинання, що приводять до створення суперкорпорацій. Фінансово-інвестиційні та торговельно-промислові відносини фізичних осіб переважно опосередковуються корпоративними інститутами, що діють у багатьох державах та вже претендують на визнання їх самостійними суб'єктами міжнародного права.

Отже, корпорації є основним інститутом соціального ринкового господарства (при усіх його національних особливостях). Колективне прийняття рішень та розподіл функцій власності й управління, можливість нагромадження капіталів та вилучення будь-яким власником своєї частки шляхом продажу її третім особам, залучення накопичень завдяки розміщенню акцій на фондовому ринку – усе це зробило корпорації найефективнішою та домінуючою формою організації виробництва в індустріальній та постіндустріальних економіках.

Нині в Україні на етапі переходу до ринкової економіки характерною тенденцією є пошук на всіх рівнях господарського управління фінансових ресурсів, потрібних для виведення економіки з кризового стану та фінансування виробництва. І саме корпоративна форма господарювання найефективніша для вирішення даної проблеми.

Організаційно-правові форми як об'єкти корпоративного управління. Основними законодавчими актами, які регулюють корпоративні взаємовідносини підприємств в Україні є Цивільний та Господарський Кодекси, Закони України «Про акціонерні товариства» та «Про цінні папери та фондовий ринок». Питання щодо податкових, митних, валютних, інвестиційних та фінансових відносин регулюються спеціальними нормативно-правовими актами, що регулюють окремі особливості, сторони та види діяльності підприємств.

Закони визначають загальні правові, економічні та соціальні засади здійснення підприємницької діяльності громадянами та юридичними особами на території України, встановлюють гарантії свободи підприємництва та його державної підтримки, види і організаційні форми

підприємств, правила їх створення, реєстрації, реорганізації і ліквідації, організаційний механізм здійснення ними підприємницької діяльності в умовах переходу до ринкової економіки. Також створюють рівні правові умови для діяльності підприємств незалежно від форм власності на майно та організаційної форми підприємства та спрямовані на забезпечення самостійності підприємств, визначають їх права і відповідальність у здійсненні господарської діяльності, регулює відносини підприємств з іншими підприємствами і організаціями, Радами народних депутатів, органами державного управління.

Згідно до Господарського Кодексу України суб'єктами господарювання визнаються учасники господарських відносин, які здійснюють господарську діяльність, реалізуючи господарську компетенцію, мають відокремлене майно і несуть відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах цього майна, крім випадків, передбачених законодавством.

Суб'єктами господарювання є:

1) господарські організації – юридичні особи, створені відповідно до Цивільного кодексу України, державні, комунальні та інші підприємства, створені відповідно до цього Кодексу, а також інші юридичні особи, які здійснюють господарську діяльність та зареєстровані в установленому законом порядку;

2) громадяни України, іноземці та особи без громадянства, які здійснюють господарську діяльність та зареєстровані підприємцями.

Суб'єкти господарювання реалізують свою господарську компетенцію на основі права власності, права господарського відання, права оперативного управління відповідно до визначення цієї компетенції у цьому Кодексі та інших законах.

Суб'єкти господарювання – господарські організації, які діють на основі права власності, права господарського відання чи оперативного

управління, мають статус юридичної особи, що визначається цивільним законодавством та цим Кодексом.

Відповідно до Господарського Кодексу України суб'єкти господарювання зазначені у пункті першому частини другої статті 55 (глава 6), мають право відкривати свої філії, представництва, інші відокремлені підрозділи без створення юридичної особи.

Основним суб’єктом корпоративного управління в українському законодавстві є підприємство, що зумовлено його особливими економічними і соціальними функціями – задовольняти суспільні потреби у продукції, роботах та послугах. Поняття підприємства, як господарюючого суб'єкта є центральною частиною системи господарського права України, його правовою основою.

Отже, підприємство є самостійним господарюючим суб'єктом. Самостійність у прийнятті господарських рішень є однією з основних і необхідних умов діяльності підприємства як товаровиробника. Юридичний аспект такого визначення полягає в тому, що підприємство при здійсненні своєї господарської діяльності "має право з власної ініціативи приймати будь-які рішення, що не суперечать законодавству України".

Згідно Господарського Кодексу України (ст. 62) підприємство – самостійний господарюючий статутний суб'єкт, який має права юридичної особи та здійснює виробничу, науково-дослідницьку і комерційну діяльність з метою одержання відповідного прибутку (доходу).

Підприємство має самостійний баланс, розрахункові (поточні) та інші рахунки в установах банків, печатку зі своїм найменуванням, а також знак для товарів і послуг. Підприємство здійснює будь-які види господарської діяльності, якщо вони не заборонені законодавством України і відповідають цілям, передбаченим статутом підприємства.

Підприємництво – це безпосередня самостійна, систематична, на власний ризик діяльність по виробництву продукції, виконанню робіт, наданню послуг з метою отримання прибутку, яка здійснюється фізичними та

юридичними особами, зареєстрованими як суб'єкти підприємницької діяльності у порядку, встановленому законодавством.

Підприємництво в Україні здійснюється в будь-яких організаційних формах, визначених законами України, на вибір підприємця. Порядок створення, діяльності, реорганізації та ліквідації окремих організаційних форм підприємництва визначається відповідними законодавчими актами України.

Законодавство України про підприємства оперує такими поняттями, як організаційні форми, види і категорії підприємств. Кожне з них вживається для класифікації підприємств за певними ознаками.

Організаційно-правова форма передбачає класифікацію підприємств залежно від форм власності, визначених Конституцією і Цивільним Кодексом України, та способів розмежування у підприємствах окремих форм власності і управління майном.

Загалом організаційна форма і вид визначають суб'єкта, який має право присвоювати результати діяльності підприємства. Залежно від форм власності, передбачених законом, в Україні можуть діяти підприємства таких видів:

- *приватне* підприємство, що діє на основі приватної власності громадян чи суб'єкта господарювання (юридичної особи);
- підприємство, що діє на основі колективної власності (підприємство *колективної* власності);
- *комунальне* підприємство, що діє на основі комунальної власності територіальної громади;
- *державне* підприємство, що діє на основі державної власності;
- підприємство, засноване на *змішаній* формі власності (на базі об'єднання майна різних форм власності).

В Україні можуть діяти також інші види підприємств, передбачені законом.

Слід мати на увазі, що відповідно до чинного на момент створення підприємств законодавства в Україні були створені і діють до цього часу й інші види підприємств:

– індивідуальні;

– сімейні;

– спільні (в тому числі з іноземними інвестиціями) підприємства.

Приватне підприємство – це організаційно-правова форма підприємства, заснованого на власності фізичної особи. Визначення приватне, крім форми власності, виражає головну особливість правового становища підприємств цієї організаційної форми. Згідно із законодавством України власник у даному разі водночас є і підприємцем, тобто власність і управління майном у приватному підприємстві не розмежовуються.

Колективне підприємство (точніше його можна було б назвати "підприємство колективної власності") – це організаційно-правова форма підприємства, заснованого на власності трудового колективу підприємства. Визначення колективне означає, що підприємство належить колективу співвласників (засновників, учасників), які діють як один суб'єкт права колективної власності.

Державне підприємство являє собою організаційно-правову форму підприємства, заснованого на державній власності. Визначення державне вказує, що дане підприємство має особливості правового становища порівняно з недержавними підприємствами. Ці особливості обумовлені способом відмежування функцій власника від функцій управління майном у державному підприємстві.

Саме державне підприємство як майновий комплекс є об'єктом права державної власності. Підприємству як суб'єктові права це майно належить на праві повного господарського відання. Це право вужче, ніж право власності. Обсяг його залежить від цільового призначення відповідного майна.

Державні підприємства як суб'єкти однієї форми власності (організаційної форми) поділяються на види:

а) державні підприємства, засновані на державній власності;

б) державні підприємства, засновані на республіканській (Автономної Республіки Крим) власності;

в) казенні підприємства.

Особливим видом підприємства, заснованого на державній власності, є *казенне* підприємство. Майно, що є у державній власності і закріплене за казенним підприємством, належить йому не на праві повного господарського відання а на праві оперативного управління. Здійснюючи право оперативного управління, казенне підприємство володіє і користується зазначеним майном. Розпоряджатися закріпленим за ним на праві оперативного управління державним майном, що належить до основних фондів підприємства, казенне підприємство може лише з дозволу органу, уповноваженого управляти відповідним державним майном. Особливості розпорядження іншим майном казенного підприємства визначаються у його статуті.

Спільне підприємство – це організаційна форма підприємства, заснованого за законами України на базі об'єднання майна різних форм власності (так звана змішана форма власності). Спільні підприємства, як правило, мають форму господарських товариств, тобто є суб'єктами права колективної власності.

Засновниками спільних підприємств можуть бути юридичні особи і громадяни України, інших держав. Залежно від цього є два види спільних підприємств:

а) звичайні (національні) спільні підприємства;

б) спільні підприємства з іноземними інвестиціями.

У разі якщо в статутному фонді підприємства іноземна інвестиція становить не менш як десять відсотків, воно визнається підприємством з іноземними інвестиціями. Підприємство, в статутному фонді якого іноземна інвестиція становить сто відсотків, вважається іноземним підприємством.

Спільне підприємство з іноземними інвестиціями – це підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до

законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків. Підприємство набуває статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс.

Іноземне підприємство – це організаційно-правова форма підприємства з місцезнаходженням в Україні, створеного як суб'єкт права згідно із законодавством іноземної держави, майно якого повністю перебуває у власності іноземних громадян, юридичних осіб або держави. Визначення іноземне (іноземна власність) означає, що підприємство підпорядковується різним юрисдикціям. Порядок створення і внутрішньої діяльності іноземного підприємства регулюється законодавством країни, якій воно належить. Законодавство України не регулює цих відносин. Разом з тим умови реєстрації та діяльності іноземного підприємства в Україні регулюються українським законодавством, тобто на іноземні підприємства загалом поширюється національний правовий режим господарської діяльності.

Залежно від способу утворення (заснування) та формування статутного фонду в Україні діють підприємства унітарні та корпоративні.

Унітарне підприємство створюється одним засновником, який виділяє необхідне для того майно, формує відповідно до закону статутний фонд, не поділений на частки (паї), затверджує статут, розподіляє доходи, безпосередньо або через керівника, який ним призначається, керує підприємством і формує його трудовий колектив на засадах трудового найму, вирішує питання реорганізації та ліквідації підприємства. Унітарними є підприємства державні, комунальні, підприємства, засновані на власності об'єднання громадян, релігійної організації або на приватній власності засновника.

Корпоративне підприємство утворюється, як правило, двома або більше засновниками за їх спільним рішенням (договором), діє на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їх спільного управління справами, на основі корпоративних

прав, у тому числі через органи, що ними створюються, участі засновників (учасників) у розподілі доходів та ризиків підприємства. Корпоративними є кооперативні підприємства, підприємства, що створюються у формі господарського товариства, а також інші підприємства, в тому числі засновані на приватній власності двох або більше осіб.

Підприємства залежно від кількості працюючих та обсягу валового доходу від реалізації продукції за рік можуть бути віднесені до малих підприємств, середніх або великих підприємств.

Малими (незалежно від форми власності) визнаються підприємства, в яких середньооблікова чисельність працюючих за звітний (фінансовий) рік не перевищує п'ятдесяти осіб, а обсяг валового доходу від реалізації продукції (робіт, послуг) за цей період не перевищує сімдесяти мільйонів гривень.

Великими підприємствами визнаються підприємства, в яких середньооблікова чисельність працюючих за звітний (фінансовий) рік перевищує двісті п'ятдесят осіб, а обсяг валового доходу від реалізації продукції (робіт, послуг) за рік перевищує суму сто мільйонів гривень.

Усі інші підприємства визнаються *середніми*.

Державне унітарне підприємство утворюється компетентним органом державної влади в розпорядчому порядку на базі відокремленої частини державної власності, як правило, без поділу її на частки, і входить до сфери його управління.

Орган державної влади, до сфери управління якого входить підприємство, є представником власника і виконує його функції у межах, визначених цим Кодексом та іншими законодавчими актами.

Майно державного унітарного підприємства перебуває у державній власності і закріплюється за таким підприємством на праві господарського відання чи праві оперативного управління.

Державне унітарне підприємство не несе відповідальності за зобов'язаннями власника і органу влади, до сфери управління якого воно входить.

Органом управління державного унітарного підприємства є керівник підприємства, який призначається органом, до сфери управління якого входить підприємство, і є підзвітним цьому органові.

Державні унітарні підприємства діють як державні комерційні підприємства або казенні підприємства.

Державне комерційне підприємство є суб'єктом підприємницької діяльності, діє на основі статуту і несе відповідальність за наслідки своєї діяльності усім належним йому на праві господарського відання майном згідно з цим Кодексом та іншими законами, прийнятими відповідно до цього Кодексу.

Майно державного комерційного підприємства закріплюється за ним на праві господарського відання.

Статутний фонд державного комерційного підприємства утворюється уповноваженим органом, до сфери управління якого воно входить, до реєстрації цього підприємства як суб'єкта господарювання.

Держава та орган, до сфери управління якого входить державне комерційне підприємство, не несуть відповідальності за його зобов'язаннями, крім випадків, передбачених цим Кодексом та іншими законами.

Казенні підприємства створюються у галузях народного господарства, в яких:

- законом дозволено здійснення господарської діяльності лише державним підприємствам;
- основним (понад п'ятдесят відсотків) споживачем продукції (робіт, послуг) виступає держава;
- за умовами господарювання неможлива вільна конкуренція товаровиробників чи споживачів;

– переважаючим (понад п'ятдесят відсотків) є виробництво суспільно необхідної продукції (робіт, послуг), яке за своїми умовами і характером потреб, що ним задовольняються, як правило, не може бути рентабельним;
– приватизацію майнових комплексів державних підприємств заборонено законом.

Казенне підприємство створюється за рішенням Кабінету Міністрів України, в якому визначаються обсяг і характер основної діяльності підприємства, а також орган, до сфери управління якого входить підприємство, що створюється. Реорганізація і ліквідація казенного підприємства проводяться відповідно до вимог цього Кодексу за рішенням органу, до компетенції якого належить створення даного підприємства.

Майно казенного підприємства закріплюється за ним на праві оперативного управління в обсязі, зазначеному в статуті підприємства. Казенне підприємство є юридичною особою, має відповідні рахунки в установах державного банку, печатку із своїм найменуванням.

Комунальне унітарне підприємство утворюється компетентним органом місцевого самоврядування в розпорядчому порядку на базі відокремленої частини комунальної власності і входить до сфери його управління.

Орган, до сфери управління якого входить комунальне унітарне підприємство, є представником власника – відповідної територіальної громади.

Майно комунального унітарного підприємства перебуває у комунальній власності і закріплюється за таким підприємством на праві господарського відання (комунальне комерційне підприємство) або на праві оперативного управління (комунальне некомерційне підприємство).

Статутний фонд комунального унітарного підприємства утворюється органом, до сфери управління якого воно входить, до реєстрації його як суб'єкта господарювання. Мінімальний розмір статутного фонду

комунального унітарного підприємства встановлюється відповідною місцевою радою.

Комунальне унітарне підприємство не несе відповідальності за зобов'язаннями власника та органу місцевого самоврядування, до сфери управління якого воно входить. Комунальне унітарне підприємство очолює керівник підприємства, що призначається органом, до сфери управління якого входить підприємство, і є підзвітним цьому органові.

Господарськими товариствами визнаються підприємства або інші суб'єкти господарювання, створені юридичними особами та/або громадянами шляхом об'єднання їх майна і участі в підприємницькій діяльності товариства з метою одержання прибутку. У випадках, передбачених цим Кодексом, господарське товариство може діяти у складі одного учасника.

Засновниками і учасниками товариства можуть бути суб'єкти господарювання, інші учасники господарських відносин, а також громадяни, які не є суб'єктами господарювання.

Господарські товариства можуть здійснювати будь-яку підприємницьку діяльність, якщо інше не передбачено законом.

Серед видів господарських товариств розрізняють:

– акціонерні товариства;
– товариства з обмеженою відповідальністю;
– товариства з додатковою відповідальністю;
– повні товариства;
– командитні товариства.

Господарське товариство, крім повного і командитного товариств, може бути створене однією особою, яка стає його єдиним учасником.

Господарське товариство (товариство з обмеженою або додатковою відповідальністю, акціонерне товариство) є *залежним*, якщо іншому (головному) господарському товариству належать двадцять або більше відсотків статутного капіталу товариства з обмеженою або додатковою

відповідальністю чи двадцять або більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

Господарське товариство, яке придбало або іншим чином набуло двадцять або більше відсотків статутного капіталу товариства з обмеженою або додатковою відповідальністю чи двадцять або більше відсотків простих акцій акціонерного товариства, зобов'язане оприлюднити цю інформацію в порядку, встановленому законом.

Акціонерним товариством є господарське товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства, а акціонери несуть ризик збитків, пов'язаних із діяльністю товариства, в межах вартості належних їм акцій.

Закон «Про акціонерні товариства» більш детально дає пояснення поняттю «акціонерне товариство». Так, ***акціонерне товариство*** – господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

Акціонерне товариство не відповідає за зобов'язаннями акціонерів. До товариства та його органів не можуть застосовуватися будь-які санкції, що обмежують їх права, у разі вчинення акціонерами протиправних дій.

Акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, тільки в межах належних їм акцій. До акціонерів не можуть застосовуватися будь-які санкції, що обмежують їх права, у разі вчинення протиправних дій товариством або іншими акціонерами.

Акціонери, які не повністю оплатили акції, у випадках, визначених статутом товариства, відповідають за зобов'язаннями товариства у межах неоплаченої частини вартості належних їм акцій.

Акціонерне товариство може бути створене шляхом заснування або злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького (підприємницьких)

товариства, державного (державних), комунального (комунальних) та інших підприємств у акціонерне товариство.

Товариство створюється без обмеження строку діяльності, якщо інше не встановлено його статутом.

Товариство вважається створеним і набуває прав юридичної особи з дати його державної реєстрації в установленому законодавством порядку.

Повне найменування акціонерного товариства українською мовою повинне містити назву його типу (публічне чи приватне) і організаційно-правової форми (акціонерне товариство). Товариство може мати скорочене найменування українською мовою, повне та скорочене найменування іноземною мовою (мовами).

Акціонерами товариства визнаються фізичні і юридичні особи, а також держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, або територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, які є власниками акцій товариства.

Акціонерне товариство не може мати єдиним учасником інше підприємницьке товариство, учасником якого є одна особа. Акціонерне товариство не може мати у своєму складі лише акціонерів – юридичних осіб, єдиним учасником яких є одна й та ж особа.

Акціонерні товариства за типом поділяються на *публічні* акціонерні товариства та *приватні* акціонерні товариства.

Кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 акціонерів.

Публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій.

Приватне акціонерне товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій. У разі прийняття загальними зборами приватного акціонерного товариства рішення про здійснення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у тому числі про зміну типу товариства – з приватного на публічне.

Зміна типу товариства з приватного на публічне або з публічного на приватне не є його перетворенням.

Акціонерне товариство може бути створене однією особою чи може складатися з однієї особи у разі придбання одним акціонером усіх акцій товариства. Відомості про це підлягають реєстрації і опублікуванню для загального відома в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Товариством з обмеженою відповідальністю є господарське товариство, що має статутний фонд, поділений на частки, розмір яких визначається установчими документами, і несе відповідальність за своїми зобов'язаннями тільки своїм майном. Учасники товариства, які повністю сплатили свої вклади, несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах своїх вкладів.

Учасники товариства, які не повністю внесли вклади, несуть солідарну відповідальність за його зобов'язаннями у межах вартості невнесеної частини вкладу кожного з учасників.

Максимальна кількість учасників товариства з обмеженою відповідальністю встановлюється законом. При перевищенні цієї кількості товариство з обмеженою відповідальністю підлягає перетворенню на акціонерне товариство протягом одного року, а по закінченні цього строку – ліквідації у судовому порядку, якщо кількість його учасників не зменшиться до встановленої межі.

Товариство з обмеженою відповідальністю не може мати єдиним учасником інше господарське товариство, учасником якого є одна особа.

Товариством з додатковою відповідальністю є господарське товариство, статутний фонд якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів і яке несе відповідальність за своїми зобов'язаннями власним майном, а в разі його недостатності учасники цього товариства несуть додаткову солідарну відповідальність у визначеному

установчими документами однаково кратному розмірі до вкладу кожного з учасників.

Учасники товариства з додатковою відповідальністю солідарно несуть додаткову (субсидіарну) відповідальність за його зобов'язаннями своїм майном у розмірі, який встановлюється статутом товариства і є однаково кратним для всіх учасників до вартості внесеного кожним учасником вкладу. У разі визнання банкрутом одного з учасників його відповідальність за зобов'язаннями товариства розподіляється між іншими учасниками товариства пропорційно їх часткам у статутному капіталі товариства.

Повним товариством є господарське товариство, всі учасники якого відповідно до укладеного між ними договору здійснюють підприємницьку діяльність від імені товариства і несуть додаткову солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном.

Особа може бути учасником тільки одного повного товариства. Учасник повного товариства не має права без згоди інших учасників вчиняти від свого імені та у своїх інтересах або в інтересах третіх осіб правочини, що є однорідними з тими, які становлять предмет діяльності товариства.

У разі недостатності у повного товариства майна для задоволення вимог кредиторів у повному обсязі учасники повного товариства солідарно відповідають за зобов'язаннями товариства усім своїм майном, на яке може бути звернене стягнення.

Учасник повного товариства відповідає за боргами товариства незалежно від того, виникли ці борги до чи після його вступу в товариство.

Учасник повного товариства, який вибув із товариства, відповідає за зобов'язаннями товариства, що виникли до моменту його вибуття, рівною мірою з учасниками, що залишилися, протягом трьох років з дня затвердження звіту про діяльність товариства за рік, у якому він вибув із товариства.

Учасник повного товариства, який сплатив повністю борги товариства, має право звернутися з регресною вимогою у відповідній частині

до інших учасників, які несуть перед ним відповідальність пропорційно своїм часткам у складеному капіталі товариства.

Командитним товариством є господарське товариство, в якому один або декілька учасників здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть за його зобов'язаннями додаткову солідарну відповідальність усім своїм майном, на яке за законом може бути звернено стягнення (повні учасники), а інші учасники присутні в діяльності товариства лише своїми вкладами (вкладники).

Учасниками повного товариства, повними учасниками командитного товариства можуть бути лише особи, зареєстровані як суб'єкти підприємництва.

Підприємства колективної власності. Підприємством колективної власності визнається корпоративне або унітарне підприємство, що діє на основі колективної власності засновника (засновників).

Підприємствами колективної власності є

– виробничі кооперативи;
– підприємства споживчої кооперації;
– підприємства громадських та релігійних організацій;
– інші підприємства, передбачені законом.

Кооперативи як добровільні об'єднання громадян з метою спільного вирішення ними економічних, соціально-побутових та інших питань можуть створюватися у різних галузях (виробничі, споживчі, житлові тощо).

З метою здійснення господарської діяльності на засадах підприємництва громадяни можуть утворювати виробничі кооперативи (кооперативні підприємства).

Виробничим кооперативом визнається добровільне об'єднання громадян на засадах членства з метою спільної виробничої або іншої господарської діяльності, що базується на їх особистій трудовій участі та об'єднанні майнових пайових внесків, участі в управлінні підприємством та

розподілі доходу між членами кооперативу відповідно до їх участі у його діяльності.

Виробничі кооперативи можуть здійснювати виробничу, переробну, заготівельно-збутову, постачальницьку, сервісну і будь-яку іншу підприємницьку діяльність, не заборонену законом. Виробничий кооператив є юридичною особою і діє на основі статуту.

Приватним підприємством визнається підприємство, що діє на основі приватної власності одного або кількох громадян, іноземців, осіб без громадянства та його (їх) праці чи з використанням найманої праці. Приватним є також підприємство, що діє на основі приватної власності суб'єкта господарювання – юридичної особи.

Фермерське господарство є формою підприємництва громадян з метою виробництва, переробки та реалізації товарної сільськогосподарської продукції.

Членами фермерського господарства не можуть бути особи, які працюють у ньому за трудовим договором (контрактом, угодою).

Орендним підприємством визнається підприємство, створене орендарем на основі оренди цілісного майнового комплексу існуючого державного або комунального підприємства чи майнового комплексу виробничого структурного підрозділу (структурної одиниці) цього підприємства з метою здійснення підприємницької діяльності.

Орендарем є юридична особа, утворена членами трудового колективу підприємства чи його підрозділу, майновий комплекс якого є об'єктом оренди.

Підприємство, в статутному фонді якого не менш як десять відсотків становить іноземна інвестиція, визнається **підприємством з іноземними інвестиціями**. Підприємство набуває статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс.

Іноземною інвестицією є цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Іноземним підприємством є унітарне або корпоративне підприємство, створене за законодавством України, що діє виключно на основі власності іноземців або іноземних юридичних осіб, або діюче підприємство, придбане повністю у власність цих осіб.

Іноземні підприємства не можуть створюватися в галузях, визначених законом, що мають стратегічне значення для безпеки держави.

Діяльність філій, представництв та інших відокремлених підрозділів підприємств, утворених за законодавством інших держав, здійснюється на території України відповідно до законодавства України.

Юридичною особою є організація, створена і зареєстрована у встановленому законом порядку.

Юридична особа може бути створена шляхом об'єднання осіб та (або) майна.

Юридичні особи за ***організаційно-правовою формою*** можуть створюватися у формі товариств, установ та в інших формах, встановлених законом.

Товариством є організація, створена шляхом об'єднання осіб (учасників), які мають право участі у цьому товаристві. Товариство може бути створено однією особою, якщо інше не встановлено законом.

Товариства поділяються на підприємницькі та непідприємницькі.

Установою є організація, створена однією або кількома особами (засновниками), які не беруть участі в управлінні нею, шляхом об'єднання (виділення) їхнього майна для досягнення мети, визначеної засновниками, за рахунок цього майна.

Товариства, які здійснюють підприємницьку діяльність з метою одержання прибутку та наступного його розподілу між учасниками (*підприємницькі* товариства), можуть бути створені лише як господарські

товариства (повне товариство, командитне товариство, товариство з обмеженою або додатковою відповідальністю, акціонерне товариство) або виробничі кооперативи.

Непідприємницькими товариствами є товариства, які не мають на меті одержання прибутку для його наступного розподілу між учасниками.

Непідприємницькі товариства (споживчі кооперативи, об'єднання громадян тощо) та установи можуть поряд зі своєю основною діяльністю здійснювати підприємницьку діяльність, якщо інше не встановлено законом і якщо ця діяльність відповідає меті, для якої вони були створені, та сприяє її досягненню.

Згідно Посполітака В.В. класифікація організаційно-правових форм юридичних осіб за книгою І Цивільного кодексу України представлена на рис. 2.1, а класифікація суб'єктів господарювання за Господарським кодексом України представлена на рис. 2.2.

Рис. 2.1. Організаційно-правові форми юридичних осіб за книгою І Цивільного кодексу України.

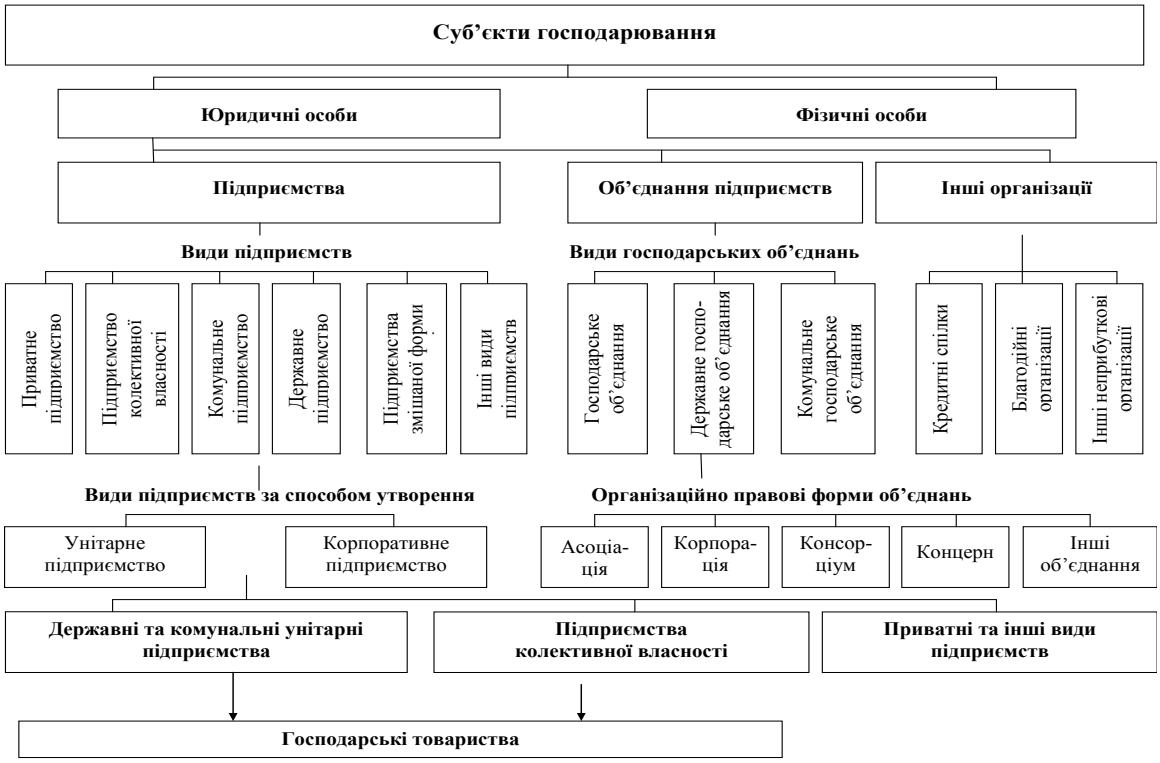

Рис. 2.2. Суб'єкти господарювання за Господарським кодексом України.

2.2. Класифікація корпоративних об'єднань та їх структурні складові

Об'єднанням підприємств є господарська організація, утворена у складі двох або більше підприємств з метою координації їх виробничої, наукової та іншої діяльності для вирішення спільних економічних та соціальних завдань.

Об'єднання підприємств утворюються підприємствами на добровільних засадах або за рішенням органів, які відповідно до цього Кодексу та інших законів мають право утворювати об'єднання підприємств. В об'єднання підприємств можуть входити підприємства, утворені за законодавством інших держав, а підприємства України можуть входити в об'єднання підприємств, утворені на території інших держав.

Об'єднання підприємств утворюються на невизначений строк або як тимчасові об'єднання. Об'єднання підприємств є юридичною особою.

Залежно від порядку заснування існують такі види об’єднань підприємств: як господарські об'єднання або як державні чи комунальні господарські об'єднання.

Господарське об'єднання – об'єднання підприємств, утворене за ініціативою підприємств, незалежно від їх виду, які на добровільних засадах об'єднали свою господарську діяльність.

Господарські об'єднання діють на основі установчого договору та/або статуту, який затверджується їх засновниками.

Державне (комунальне) господарське об'єднання – об'єднання підприємств, утворене державними (комунальними) підприємствами за рішенням Кабінету Міністрів України або, у визначених законом випадках, рішенням міністерств, або рішенням компетентних органів місцевого самоврядування.

Державне (комунальне) господарське об'єднання діє на основі рішення про його утворення та статуту, який затверджується органом, що прийняв рішення про утворення об'єднання.

Чітке розуміння визначення дочірнього підприємства дозволяє правильно зорієнтуватися щодо нормативних актів, які регулюють діяльність таких підприємств. В Україні поняття «дочірнє підприємство» може застосовуватися до двох абсолютно різних організаційно-правових форм підприємств. Їх визначення:

1. При створенні юридичними особами нових юридичних осіб між такими юридичними особами існують відносини залежності (ст. 126 Господарського Кодексу). Відповідно до статей 63 та 126 Господарського Кодексу України визначено, що *дочірнє підприємство* – це підприємство над яким інше підприємство має вирішальну залежність, або це господарюючий суб’єкт, контрольним пакетом акцій якого володіє холдингова компанія. Отже, дочірніми підприємствами» називають публічні акціонерні товариства, контрольний пакет акцій яких є власністю холдингової компанії, створеної в процесі корпоратизації та приватизації.

2. Що ж стосується всіх інших дочірніх підприємств, то згідно з пунктом 2.24 класифікації організаційно-правових форм господарювання, затвердженої наказом Держстандарту України від 22.11.94 р. № 288 дочірнє підприємство визначене як підприємство, єдиним засновником і власником якого є інше підприємство.

Філіали та представництва – це відокремлені структурні одиниці компанії. Відмінність між ними полягає в тому, що філіал може здійснювати всі статутні види діяльності, а представництво – тільки агентські та представницькі.

Місцезнаходження філіалів та представництв, їхні цілі, предмет діяльності, органи управління, порядок ліквідації визначено у положеннях про них, затверджених юридичною особою – їх засновником.

Цілі і предмет діяльності філіалів і представництв повинні збігатися з цілями та завданнями відповідних юридичних осіб.

Філіали та представництва мають свою печатку, можуть відкривати поточні та інші рахунки у банківських установах. Їх наділено майном, потрібним для здійснення господарської діяльності, яке обліковується як на окремому, так і на загальному балансі, але не на самостійному.

Керівника філіалу або представництва призначає власник або уповноважений орган юридичної особи. Він діє на підставі генеральної довіреності, яку видає товариство. Відповідно до цієї довіреності керівник має право укладати угоди від імені та у межах повноважень, наданих йому юридичною особою. Повноваження відокремленого підрозділу повинні бути вказані у відповідному положенні.

Філіал є одним з варіантів для створення відокремлених підрозділів компанії. Керівник філіалу може мати право підпису від імені материнської компанії та інші господарські повноваження. Філіал може бути центром прибутку (точніше, центром фінансової відповідальності) материнської компанії.

Організація дочірніх структур у формі філіалів материнської компанії не обов'язково призводить до жорсткої централізації управління. Філіал може бути самостійним підрозділом компанії та діяти за принципами внутрішньо-господарського госпрозрахунку. Ступінь його автономності визначає керівництво фірми, виходячи з її стратегії.

Перевага «філіального» варіанта організації компанії полягає в тому, що філіали знаходяться у сфері прямої дії адміністративних механізмів материнської компанії. Саме цим пояснюється перетворення деяких дочірніх фірм на філіали.

Така ж можливість для адміністративних наказів може забезпечуватись і у разі існування дочірньої структури у формі залежної юридичної особи.

Вибираючи організаційно-правову форму дочірньої структури, у багатьох випадках перевагу слід віддавати створенню дочірньої фірми з правом юридичної особи, оскільки вона є повноцінним суб'єктом господарських відносин.

Дочірня фірма має більшу відповідальність та самостійність. Функціональні можливості дочірньої компанії, що зареєстрована як самостійна юридична особа, значно вищі. Дочірня фірма здатна здійснювати емісію цінних паперів, на відміну від філіалів та представництв.

Наявність окремого (але залежного) суб'єкта оподаткування надає можливість внутрішньо-фірмового перерозподілу витрат та доходів, оптимізує товарні та фінансові потоки, знижує податкові витрати. Головна компанія може укладати з дочірньою фірмою угоди. Дочірні фірми стають елементом податкових, фінансових та інвестиційних схем.

Аргументація створення дочірніх підприємств. В Україні спостерігається тенденція до утримання кількох дочірніх чи залежних фірм і таким чином зростає кількість корпоративних об'єднань холдингового типу. Дочірня фірма – це інструмент досягнення як тактичних, так і стратегічних

цілей компанії. Вирішальне значення мають довгострокові плани керівництва компанії та оцінка перспектив розвитку підприємства в цілому.

Російський учений А. Р. Горбунов виділяє такі основні ситуації, у яких доцільне створення дочірніх структур:

1. Диверсифікація компанії. З розширенням масштабів комерційних операцій має місце «розростання» номенклатури продукції та послуг. За таких умов можна перегрупувати ресурси компанії і виділити найперспективніші напрями у спеціалізовані дочірні фірми. Дочірнє підприємство може створюватися «під» певний товар або послугу. Спеціалізація – необхідна умова високої конкурентоспроможності.

Дочірніми компаніями можуть бути збутові, постачальницькі та інші підприємства, допоміжні структури.

2. Уособлення ліцензійних видів діяльності. Діяльність, що потребує ліцензування, зазвичай високо спеціалізована, тому вона може бути відокремлена в певне підприємство. Деякі види ліцензійного бізнесу можуть існувати тільки у вигляді окремих підприємств.

Дочірні фірми створюються також для діяльності, що потребує реєстрації або спеціальної акредитації. До ліцензованих видів бізнесу відносять передусім банківську, страхову, інвестиційну діяльність, аудит. Для управління пайовими інвестиційними фондами та організації лізингу також, як правило, доцільне створення дочірніх підприємств.

3. Оптимізація структури управління. Створення дочірніх структур може бути спрямоване на раціоналізацію управління компанією. Результат цього – перенесення частини функцій з управління від персоналу материнської компанії до персоналу дочірніх структур. Керівництво фірми звільняється від управління поточними «буденними» операціями з управління бізнесом.

Освоєння нового напряму або ринку також доцільно починати на базі динамічної, гнучкої та компактної структури, виділивши її з усталеного корпоративного моноліту. У такому разі вивільняються потужні мотиваційні

стимули, оскільки бюджет дочірньої компанії зазвичай залежить від результатів саме її діяльності. Керівництво материнської компанії може зосередити свою увагу на головному – стратегії розвитку фірми, кадровій роботі та плануванні розподілу ресурсів компанії. Це не повинно означати, що материнська компанія відмовляється від контролю за дочірніми фірмами.

4. Податкове та фінансове планування. Можливе створення великої групи корпоративних схем, спрямоване на зниження фінансових та податкових витрат. Ці операції, як правило, відносять до категорії «трансфертних» (тобто внутрішньофірмових), а саме: використання фірм на територіях пільгового оподаткування, у вільних зонах господарювання, офшорних зонах тощо. Корпоративні схеми за участю дочірніх фірм дозволяють:

– перерозподіляти витрати та доходи між компаніями групи;
– створювати додаткові центри прибутку;
– переказувати доходи через компанії, зареєстровані у пільгових регіонах;
– оптимізувати внутрішньофірмове фінансування та залучати зовнішні джерела фінансових ресурсів;
– координувати інвестиції та консолідувати фінансовий потенціал компанії.

Дочірні компанії дозволяють маневрувати матеріальними та фінансовими ресурсами. На їх базі можна застосовувати такі зручні форми бізнесу, як спільна діяльність, розподіл продукції, лізинг.

5. Зниження та управління ризиками. Типовим рішенням для зменшення ризиків є перенесення ризикованих операцій у дочірні компанії. Вони мають обмежену відповідальність, яка не стосується майна материнської компанії. Завдяки дочірнім фірмам підвищується усталеність холдингової системи в цілому. Фінансові труднощі або банкрутство однієї з компаній не призводять до розвалу всієї фірми.

Стратегія обмеження ризиків передбачає розміщення основних ліквідних резервів компанії у спеціально створених для цього фінансових структурах. У такому разі підвищується стабільність контролю материнської компанії за своїми дочірніми фірмами. Їх поточне фінансування та інвестиції будуть залежати від рішень, прийнятих у штаб-квартирі компанії.

6. Конфіденційність контролю. Володіння АТ відкритого типу обмежує антимонопольне законодавство. Цього обмеження можна уникнути заснуванням посередницьких компаній. У холдинговій системі надійно завуальовано вразливі місця компанії (центри прийняття рішень, касові центри, ключові особи та спеціалісти). Ресурси компанії можуть бути розпорошені або, навпаки, сконцентровані в її найнадійнішій ланці.

7. Реалізація окремих функцій. За допомогою дочірніх фірм можуть проводитися операції із капіталоємними об'єктами шляхом продажу компаній, яким належать ці об'єкти. Іноді компанії створюють для досягнення разових цілей, після чого їх ліквідують.

8. Імпортні операції, франчайзинг та ліцензійне виробництво. Широкого поширення набуває виробництво товарів (будівельних матеріалів, сантехніки, деяких споживчих товарів) на основі ліцензії іноземної компанії. Іноземні фірми не завжди бажають розширювати коло своїх ліцензіатів. Дилер або дистриб'ютор також може мати певні труднощі з отриманням дилерської угоди для фірм, що йому належать. У цьому разі доцільне створення спеціальних корпоративних конструкцій – відокремлених філіалів. Такий філіал може знаходитися у пільговому податковому регіоні. Прибуток від його операцій обкладатиметься податком за місцем його перебування. У цьому разі оформлення нової ліцензії (дилерської угоди або франчайзингу) непотрібно.

9. Розвиток зовнішньоекономічної діяльності. Відмінність використання дочірніх структур за кордоном полягає в тому, що закордонні фірми діють в іншому податковому, митному та корпоративному

законодавстві. У своїй діяльності закордонні дочірні компанії враховують міжнародні угоди у сфері податків та інвестицій.

10. Покращення рекламного «іміджу» компанії. Наявність дочірніх фірм – важливий фактор у конкурентній боротьбі, оскільки він визначає організаційні можливості підприємства та його фінансовий потенціал.

Компанія, що має дочірні фірми, виглядає більш представницькою. До того ж, у фірмовому найменуванні такої компанії може фігурувати слово «холдинг», «група», «концерн» тощо.

Організація холдингу надає можливість проводити єдину виробничо-технологічну, інвестиційну та збутову політику в масштабах усього господарського об'єднання, координувати фінансові та матеріальні потоки, розподіляти відповідальність та змінювати механізм прийняття рішень.

Отже, створення дочірніх фірм дозволяє:

1) залучити капітал співзасновників за збереження того чи іншого ступеня контролю;
2) виділити у самостійне підприємство перспективний комерційний напрям, поглибити спеціалізацію, підвищити зацікавленість персоналу;
3) зменшити «завантаженість» органів управління материнського холдингу, децентралізувати відповідальність за вирішення поточних та другорядних питань.

Корпоративні об'єднання в Україні. Однією з нагальних проблем постприватизаційного періоду української економіки є проблема формування та ефективного функціонування корпоративного сектору. Його формування припадає на кінець 80-х – початок 90-х, ще до початку ринкових реформ. Однак, найактивніше цей процес став розвиватися після прийняття Закону України «Про господарські товариства», що зумовило масове створення господарських товариств шляхом перетворення державних підприємств на акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю та інші види корпоративних форм господарювання.

Незважаючи на досить тривалий період формування (близько 10 років), методологічні основи корпоративних відносин майже не розроблені. Немає чітко сформульованих визначень основних понять, що стосуються корпоративного сектору економіки, не вивчено взаємозв'язок між елементами корпоративних відносин, не сформульовані їх основні інструменти та засоби.

Вивчаючи корпоративні відносини та корпоративне управління, насамперед слід відокремити поняття корпоративного сектору від інших складових частин ринкової економіки.

Корпоративний сектор економіки – це сукупність організаційно-правових форм господарювання, основним принципом формування яких є принцип корпорування, злиття капіталу окремих суб'єктів. При цьому частка кожного окремого учасника корпоративних відносин чітко визначена та відокремлена від часток інших учасників.

Отже, до корпоративного сектору економіки можна включити усі організаційно-правові форми господарювання, майно яких складається з окремих внесків їх учасників (часток, паїв, частин).

Важливе значення для розуміння сутності корпоративних відносин має поняття «корпоративні права». Відповідно до чинного законодавства України вони є правом власності на частку (пай) у статутному фонді (капіталі) юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої юридичної особи, а також частки активів у разі її ліквідації.

На українську економіку другої половини 90-х – початку 2000-х рр. значно впливає перерозподіл власності та пов'язана з ним трансформаційна криза, яку спричиняє, перш за все, недосконале корпоративне управління.

Виникнення недержавного сектору економіки, що представлений переважно акціонерними товариствами, дало поштовх до створення та розвитку принципово нової системи управління – корпоративного управління. Практика свідчить, що перенесення методів та прийомів, які

застосовували вітчизняні менеджери для управління державними підприємствами, на акціонерні товариства призводить до негативних наслідків у діяльності цих приватизованих підприємств. Отже, це ще раз доводить наявність та актуальність розгляду і вирішення проблем корпоративного управління.

Розвиток корпоративного сектору в Україні безпосередньо пов’язаний з постійним удосконаленням механізму захисту інвесторів та системи виконавчого права. Різка активізація діяльності щодо забезпечення прав інвесторів (включаючи інфраструктурні заходи) потрібна для відновлення інвестиційної привабливості країни в умовах економічної кризи і перерозподілу прав власності. Але реального ефекту можна досягнути тільки в комплексі з іншими антикризовими заходами макроекономічного та інституційного характеру.

Підприємства в Україні мають право на добровільних засадах об’єднувати свою виробничу, наукову, комерційну та інші види діяльності, якщо інше не передбачено законодавством України.

Організаційно-правовими формами об'єднань підприємств є:

– асоціації;
– корпорації;
– консорціуми;
– концерни;
– інші об'єднання підприємств, передбачені законом.

Асоціація – договірне об'єднання, створене з метою постійної координації господарської діяльності підприємств, що об'єдналися, шляхом централізації однієї або кількох виробничих та управлінських функцій, розвитку спеціалізації і кооперації виробництва, організації спільних виробництв на основі об'єднання учасниками фінансових та матеріальних ресурсів для задоволення переважно господарських потреб учасників асоціації.

Корпорацією визнається договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації.

Консорціум – тимчасове статутне об'єднання підприємств для досягнення його учасниками певної спільної господарської мети (реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проектів тощо). У разі досягнення мети його створення консорціум припиняє свою діяльність.

Концерном визнається статутне об'єднання підприємств, а також інших організацій, на основі їх фінансової залежності від одного або групи учасників об'єднання, з централізацією функцій науково-технічного і виробничого розвитку, інвестиційної, фінансової, зовнішньоекономічної та іншої діяльності. Державні і комунальні господарські об'єднання утворюються переважно у формі корпорації або концерну, незалежно від найменування об'єднання (комбінат, трест тощо).

Аналіз світової практики функціонування корпоративних об’єднань доводить, що вони можуть використовувати різні форми інтеграції підприємств, які входять до їх складу. Форми інтеграції можуть бути формальними або неформальними, тимчасовими або умовно-постійними (рис. 2.3).

Процеси корпорування, що використовують переваги корпорації як форми організації бізнесу, визначальні на сучасному етапі розвитку інтегрованих структур. На цій основі ґрунтуються поширеніші інтегровані корпоративні структури (ІКС): концерни, холдинги, бізнес-альянси.

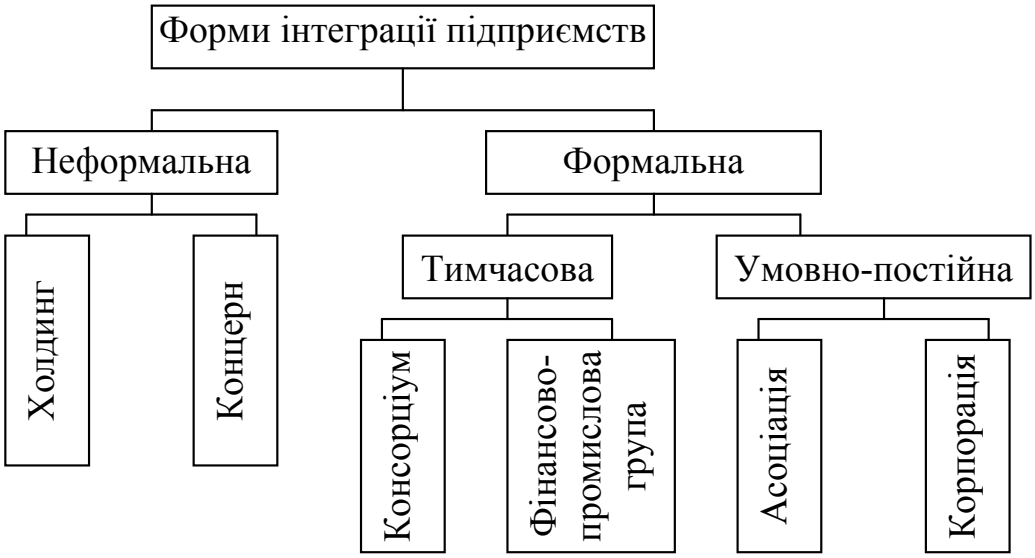

Рис. 2.3. Форми інтеграції підприємств.

Підприємство може бути учасником (або транснаціональної промислово-фінансової групи, якщо до складу групи входять українські та іноземні юридичні особи).

Промислово-фінансова група є об'єднанням, яке створюється за рішенням Кабінету Міністрів України на певний строк з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва і структурної перебудови економіки України, включаючи програми згідно з міжнародними договорами України, а також з метою виробництва кінцевої продукції.

До складу промислово-фінансової групи можуть входити промислові та інші підприємства, наукові і проектні установи, інші установи і організації усіх форм власності. У складі промислово-фінансової групи визначається головне підприємство, яке має виключне право діяти від імені промислово-фінансової групи як учасника господарських відносин.

Промислово-фінансова група не є юридичною особою і не підлягає державній реєстрації як суб'єкт господарювання.

Асоційовані підприємства (господарські організації) – це група суб'єктів господарювання – юридичних осіб, пов'язаних між собою відносинами економічної та/або організаційної залежності у формі участі в

статутному фонді та/або управлінні. Залежність між асоційованими підприємствами може бути простою і вирішальною.

Проста залежність між асоційованими підприємствами виникає у разі якщо одне з них має можливість блокувати прийняття рішень іншим (залежним) підприємством, які повинні прийматися відповідно до закону та/або установчих документів цього підприємства кваліфікованою більшістю голосів.

Вирішальна залежність між асоційованими підприємствами виникає у разі якщо між підприємствами встановлюються відносини контролю-підпорядкування за рахунок переважної участі контролюючого підприємства в статутному фонді та/або загальних зборах чи інших органах управління іншого (дочірнього) підприємства, зокрема володіння контрольним пакетом акцій. Відносини вирішальної залежності можуть встановлюватися за умови отримання згоди відповідних органів Антимонопольного комітету України.

Холдингова компанія – відкрите акціонерне товариство, яке володіє, користується, а також розпоряджається холдинговими корпоративними пакетами акцій (часток, паїв) двох або більше корпоративних підприємств (крім пакетів акцій, що перебувають у державній власності).

Якщо корпоративне підприємство через дії або бездіяльність холдингової компанії виявиться неплатоспроможним та визнається банкрутом, то холдингова компанія несе субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями корпоративного підприємства. Правові та фінансові аспекти діяльності дочірніх підприємств в Україні – предмет зацікавленості керівників цих підприємств, керівництва та власників (акціонерів) акціонерних товариств, що створюють такі підприємства, а також посадових осіб органів державного управління, які контролюють їх діяльність. Підставами для такої зацікавленості є величезна кількість уже створених дочірніх підприємств, неврегульованість цього питання чинним законодавством та пов’язані з цим численні порушення та зловживання.Виділяють такі види корпоративних об’єднань: союзи,

господарські асоціації, концерни, консорціуми, картелі, корнери, конгломерати, трести, синдикати, франчайзи, холдинги. Таке різноманіття корпоративних об'єднань властиве західним країнам з високим рівнем технічного прогресу. В Україні такі об'єднання ще тільки створюються. Переважають союзи та асоціації. Останнім часом усе частіше з'являються об'єднання у вигляді холдингів та концернів. За твердженням Т. В. Кашаніної «холдинги розглядаються багатьма як завуальовані структури адміністративно-командної системи. Їх створення є природною реакцією підприємств на знищення міністерств та неможливість відразу вийти у ринкову економіку.

Об'єднання діють на підставі договору або статуту, який затверджують їх засновники або власники. Підприємства, які входять до складу зазначених організаційних структур, зберігають права юридичної особи, і на них поширюється дія цього Закону.

В об'єднання підприємств, зареєстроване в Україні, можуть входити підприємства інших союзних республік та держав. Підприємства України можуть входити в об'єднання, зареєстровані в інших союзних республіках та державах. Порядок вступу в об'єднання у зазначених випадках здійснюється відповідно до законодавства України про зовнішньоекономічну діяльність.

Об'єднання є юридичною особою, може мати самостійний і зведений баланси, розрахунковий та інші рахунки в установах банків, печатку зі своїм найменуванням.

Об'єднання не відповідає за зобов'язаннями підприємств, які входять до його складу, а підприємства не відповідають за зобов'язаннями об'єднання, якщо інше не передбачено установчим договором (статутом).

Основою ефективності будь-яких принципово нових форм об'єднань є договірні засади, добровільне входження до їх складу всіх учасників, активна горизонтальна кооперація між ними. Добровільні об'єднання створюються для успішного вирішення підприємствами завдань, пов'язаних із розширенням їх можливостей у виробничому та соціальному розвитку,

підвищенням ефективності використання матеріальних, фінансових та інших ресурсів на основі організації спільної діяльності, розподілу праці та кооперації, об’єднання зусиль та засобів у науково-технічному, виробничому та соціальному розвитку.

Згідно законодавству України підприємства, що здійснюють діяльність в Україні, можуть інтегруватися у холдингові об’єднання. Для розумінні процесу інтеграції проаналізуємо визначення таких понять:

холдингова компанія – господарюючий суб’єкт, який володіє контрольними пакетами акцій інших господарюючих суб’єктів; це юридичні особи, які є власниками інших юридичних осіб або здійснюють контроль над пов'язаними особами;

контрольний пакет акцій – кількість акцій (пай, частка у статутному фонді), яка дає право холдинговій компанії здійснювати фактичний контроль над господарюючим суб’єктом. Рішення щодо підтвердження наявності контрольного пакета акцій, якщо його розмір становить менш як 51 відсоток, приймає Антимонопольний комітет України з урахуванням конкретних особливостей установчих документів і структури статутних фондів господарюючих суб’єктів у порядку, що встановлює цей Комітет;

дочірнє підприємство – господарюючий суб’єкт, контрольним пакетом акцій якого володіє холдингова компанія.

Відповідно до українського законодавства можливе існування ще одного виду корпоративних об’єднань підприємств, таких як промислово-фінансові групи (або фінансово-промислові групи). Закон України «Про промислово-фінансові групи» від 21 листопада 1995 р. визначає порядок їх створення, реорганізації та ліквідації, а також фінансово-економічні умови їх діяльності.

Отже, як визначено у Законі, *промислово-фінансова група (ПФГ)* – це об’єднання, до якого можуть входити промислові підприємства, сільськогосподарські підприємства, банки, наукові і проектні установи, інші установи та організації всіх форм власності, що мають на меті отримання

прибутку, та яке створюється за рішенням Уряду України на певний термін з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва і структурної перебудови економіки України, включаючи програми згідно з міждержавними договорами, а також виробництва кінцевої продукції. Головним підприємством ПФГ є підприємство, що виробляє кінцеву продукцію ПФГ, здійснює її збут, сплачує податки в Україні та офіційно представляє інтереси ПФГ в Україні та за її межами. Головне підприємство ПФГ втрачає право на будь-які пільги з питань оподаткування, яке воно мало або може мати згідно з чинним законодавством України. Президентом ПФГ є керівник головного підприємства. У складі ПФГ може бути тільки одне головне підприємство.

Аналіз існуючих ФПГ показує, що групи використовують усі вказані засоби реалізації корпоративних відносин. Ступінь їх застосування визначається характером інтегрування певної організації у групу, що є наслідком використовуваної стратегії консолідації власності її учасників. Найбільший ступінь такої консолідації, безперечно, характерний для холдингової організації.

Сукупність створених корпоративних об’єднань указує на переважну кількість конгломератних форм ФПГ, що пов’язано з процесами приватизації та розподілу власності в контексті структурного впорядкування економіки в процесі її інтегрування у світову господарську систему.

Аналіз організації та функціонування українських і російських ФПГ дозволяє сформулювати основні ознаки сучасного інтеграційного процесу на базі формування структур фінансово-промислового типу:

- посилення консолідаційних процесів на переважній основі інституту довірчого управління, стратегічного партнерства, концентрації власності при її перерозподілі;
- ранжування активів об’єднання, результатом якого є їх відокремлення/приєднання за критерієм значущості для реалізації стратегії групи;

– активізація участі фінансового капіталу у забезпеченні усталеності позиціонування групи на відповідних ринках.

На сьогодні найбільшу життєздатність мають групи, побудовані за вертикальним принципом інтеграції учасників декількох технологічних процесів. Це пояснюється, з одного боку, посиленням конкурентної боротьби, що провокує «переливи» капіталів між галузями (об'єктивна причина), та, з другого боку, недовикористанням активів в умовах економічної кризи в Україні (специфічний фактор). Аналіз світової практики створення ФПГ свідчить про тенденцію включення до складу членів ФПГ великих промислових підприємств зі значними (реальними та/або потенційними) обсягами реалізації та інвестиційними пропозиціями. Це пояснюється, в першу чергу, більш міцними та більш усталеними коопераційними зв'язками великомасштабного виробництва порівняно з дрібносерійним, перевагою від реалізації ефекту від масштабу і обмеженою можливістю виконання інвестиційних програм на основі власних джерел фінансування.

Порівняльну характеристику розглянутих видів корпоративних об'єднань підприємств в Україні наведено в табл. 2.1.

У той час, коли світова економіка інституційно розвивається в руслі транснаціоналізації, в Україні процес створення транснаціональних ПФГ ще не набув належних масштабів. За час дії Закону «Про промислово-фінансові групи в Україні» не створено жодної з таких груп.

Таблиця 2.1.

Порівняльна характеристика форм інтеграції підприємств

Найме-нування	Термін дії	Порівняльні параметри			
		Правова форма	Мета об'єднання	Ступінь делегування повноважень	Ступінь самостійності учасників
1	2	3	4	5	6
Асоціація	За рішен-ням учасників	Договірне об'єднання	Постійна координація госпо-дарської діяльності	Не втручається у виробничу та комерційну діяльність учасників	Самостійні, мають право вести свою виробничо-господарську діяльність

Продовження табл. 2.1.

1	2	3	4	5	6
Корпорація	За рішенням учасників	Договірне об'єднання	Консолідація виробничих, наукових та комерційних інтересів	Окремі повноваження централізованого регулювання діяльності кожного з учасників делегуються об'єднанню	Самостійні, у межах повноважень, які не делеговані корпорації
Консорціум	На період, потрібний для досягнення цілі	Тимчасове статутне об'єднання	Досягнення спільної мети	Делегуються повноваження одному з учасників, пов'язані з досягненням спільної мети	Самостійні
Концерн	За рішенням учасників	Статутне об'єднання	Реалізація спільних підприємницьких проектів	Централізоване вирішення стратегічних питань господарської діяльності	Повна фінансова залежність від одного (групи) підприємств
Фінансово-промислова група	За рішенням уряду на певний період	Тимчасове договірне об'єднання	Одержання прибутку в результаті реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей та структурної перебудови економіки	Делегування головному підприємству представлення інтересів ФПГ в Україні та за її межами	Самостійні
Холдинг	На час володіння материнською компанією контрольним пакетом акцій одного або декількох господарських суб'єктів	За визначенням засновників	Установлення контролю над управлінням дочірніх підприємств, одержання найбільшої частки доходу від господарської діяльності дочірніх підприємств у формі дивідендів	Вирішує найважливіші статутні питання дочірніх фірм	Самостійні у вирішенні поточних питань господарської діяльності

Розглянемо детальніше окремий вид об’єднань підприємств: *транснаціональні корпорації (*ТНК). Це дуже важливі суб’єкти господарської інтеграції національних економік в епоху глобалізації. У результаті все більшої «прозорості» державних кордонів, розширення зон стороннього впливу в економічних просторах країн та посилення їхньої загальної виробничої взаємозалежності роль корпоративних структур, які реалізують зовнішньоекономічні зв’язки країн, стає стратегічною. Цим значною мірою визначаються національні промислові потенціали та параметри національних народногосподарських комплексів.

В економічній літературі, що досліджує проблеми розвитку міжнародних корпорацій, ТНК часто визначають як багатонаціональну (мультинаціональну) компанію. Однак, ряд дослідників вважають мультинаціональні компанії окремою групою міжнародних утворень. Зокрема, Семенов К.А. вважає, що ТНК, являють собою найбільші компанії переважно з однонаціональним акціонерним капіталом і характером контролю над діяльністю всієї корпорації, тоді як мультинаціональні компанії – це трести, концерни та інші виробничі об'єднання, які є міжнародними фірмами не тільки за ареалом їх діяльності, але й щодо контролю над ними.

На думку Акулова В.Б. транснаціональна корпорація – це однонаціональна за капіталом і контролем, але багатонаціональна за сферою діяльності компанія. Багатонаціональна (мультинаціональна) корпорація є багатонаціональною за капіталом і контролем, і багатонаціональною по сфері своєї діяльності компанія.

Залучення іноземних інвестицій у вигляді сучасних технологій, ноу-хау, управлінського досвіду, власниками яких у сучасному світовому господарстві є переважно транснаціональні корпорації, а також використання транснаціональної торговельної мережі для успішного виходу підприємств на світові ринки мають велике значення для розвитку національного господарства майже усіх країн світу.

Ключовим фактором реінтеграції пострадянського економічного простору, яка відповідатиме стратегічним інтересам України та усіх країн СНД, має стати формування на добровільних та взаємовигідних засадах системи транснаціональних корпорацій (ТНК), зорієнтованих на реалізацію промислових та соціальних пріоритетів держав Співдружності, на інтенсифікацію міжнародної торгівлі та створення спільних товарних та фінансових ринків. Перспективними на сьогодні є такі напрями:

1) використання ТНК як головних суб'єктів реалізації перспективних міждержавних економічних програм;

2) створення великими підприємствами-експортерами системи дочірніх структур (що спеціалізуються на зборці, ремонті, сервісі, торговельно-маркетингових операціях тощо) у країнах Співдружності;

3) формування транснаціональних (міждержавних) ФПГ на високорентабельних напрямах виробничо-торговельної кооперації, що створюють можливості залучення зацікавлених банківських структур;

4) розгортання мережі спільних підприємств у зонах прикордонної співпраці держав СНД;

5) визначення спільних у межах Співдружності зон економічних інтересів (за тими чи іншими сегментами ринків, збереження обсягів спільних виробництв та взаємних поставок тощо) та забезпечення відповідної цільової концентрації фінансово-промислового потенціалу зацікавлених держав у формі різного роду корпоративних об'єднань.

Корпоративні об'єднання холдингового типу та їх класифікація. Глобальна тенденція до поширення холдингових компаній – наслідок розвитку великого інтегрованого підприємництва. Поява все більшої кількості різноманітних за характером діяльності юридичних осіб, що реалізують спільні стратегічні цілі одного й того самого бізнесу, об'єктивно потребує організаційно-економічної координації. Командні, максимально централізовані методи управління

значною кількістю таких осіб, звісно, не можуть бути ефективними. Однак і без певної міри централізації також не можна досягнути ефекту спільної діяльності.

Отже, холдингова структура управління є однією з форм вирішення протиріччя спільного великого бізнесу: між потребою збільшення кількості його учасників і збереженням рівня узгодженості дії окремих юридичних осіб відповідно до загальної стратегії власника.

Російський учений, президент Міжнародної академії корпоративного управління Ю. Б. Вінслав у своєму проекті модельного (рекомендаційного) закону про холдинги для країн СНД визначає, що «холдингом є сукупність юридичних осіб, що складається з основної та дочірньої (дочірніх) компаній, які ведуть спільну виробничу, торговельну, фінансову та іншу комерційну діяльність та пов’язані між собою системою участі (як майнового, так і немайнового характеру), яка надає основній компанії право визначати найважливіші управлінські та господарські питання діяльності дочірніх компаній».

Обов’язкова ознака холдингу – наявність холдингових відносин між учасниками, які його утворюють. Холдингові відносини можна визначити як особливий різновид інтеграційної взаємодії суб’єктів господарювання, пов’язаний з їх субординацією, що передбачає можливість для одного з них через різні правомочні обставини визначати найважливіші управлінські та господарські питання діяльності інших. Холдингові відносини можуть виникати за таких обставин: переважна участь основної компанії у капіталі інших юридичних осіб, договір між ними, договір між основною компанією та акціонерами (учасниками) інших учасників холдингу; можливості фізичних осіб, які входять до складу органів управління основної компанії, визначати характер рішень органів управління інших юридичних осіб; рішення (нормативного правового акта), прийняте у межах своєї компетенції власником майна державного підприємства, якщо всі учасники холдингу – державні підприємства.

Дочірнє та головне товариства – це основні складники елементів класичного холдингу. Узагальнення практики господарювання щодо створення та функціонування інтегрованих корпоративних структур дозволяє визначити повний набір елементів холдингового об'єднання. До них слід віднести такі:

1. Головна компанія. Її функції у чистому холдингу поширюються на управлінський та фінансовий контроль дочірніх підприємств, якого досягають участю в їх капіталі та договірними відносинами. Обсяг функцій головної компанії змішаного холдингу більший: додається визначена статутна підприємницька діяльність – виробнича, кредитно-фінансова, торговельна тощо.

2. Представництва та філії (як головної компанії, так і всіх пов'язаних з нею). Відокремлення цих господарських одиниць без утворення юридичної особи зумовлене їх значним потенціалом в діяльності всієї групи та зміною її стратегії.

3. Дочірні фірми – господарюючий суб'єкт, контрольним пакетом акцій якого володіє холдингова компанія.

4. Залежні фірми. Пакет акцій цих фірм, яким володіє головна компанія, має певну кількісну межу – більше 20 %. Тому з точки зору контролю (а відповідно, й визначення відповідальності) залежні фірми можуть бути двох видів. По-перше, це товариства, контроль над якими може мати непрямий характер: через участь в органах управління, створення блоків при голосуванні на загальних зборах акціонерів, інше блокування небажаних рішень на основі розмежування повноважень ради директорів (спостережної ради) та виконавчих органів товариства та ін. За певної структури капіталу, особливостей установчих документів, договірних відносин з головною компанією вони можуть бути класифіковані як дочірні.

По-друге, залежні товариства, внески у які мають суто портфельний характер та не реалізуються участю в управлінні.

5. Інші господарюючі суб’єкти, що перебувають у залежному положенні. Ними можуть бути дилери, ексклюзивні постачальники, агенти тощо. Залежність у цьому разі досягається використанням економічних важелів впливу, безвідносно до участі у статутному капіталі.

У сферу господарського впливу холдингу входять також утворені ним спільні підприємства у межах стратегічних партнерств. Їх можна виділити в окрему категорію активів материнського холдингу. Управління спільними підприємствами здійснюється на договірних засадах. Часто створення таких підприємств супроводжується укладанням більш широкої угоди про партнерство, яка визначає найрізноманітніші аспекти співпраці сторін.

Слід зазначити, що майнові зв’язки у холдингах часто підкріплені «переплетінням» директорів, поширене використання особистої унії у радах директорів дочірніх та залежних підприємств.

Класичною схемою холдингу є господарська структура, дочірні фірми якої є виробничими, фінансовими та торговельними підприємствами. Їх схему у загальному вигляді подано на рис. 2.4. Це вертикальний холдинг, причому компанія *2* є субхолдингом.

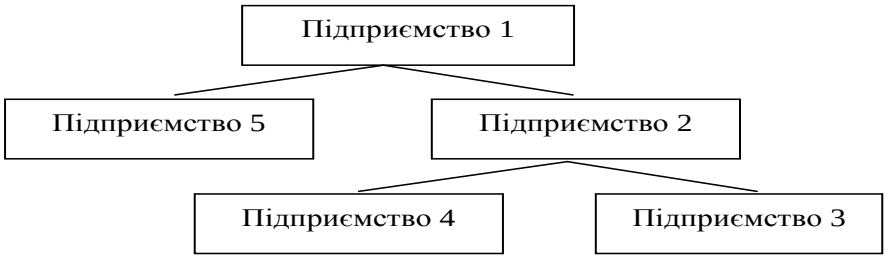

Рис. 2.4. Класична схема холдингу.

У світовій практиці існують також перехресні холдинги (рис. 2.5) та холдинги, побудовані за принципом кола (рис. 2.6). Можливі комбіновані схеми з елементами «вертикальних», «горизонтальних» та «колових» зв’язків.

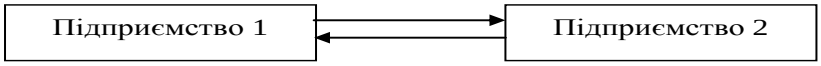

Рис. 2.5. Перехресний холдинг.

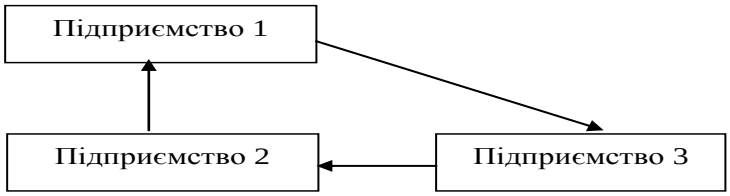

Рис. 2.6. Коловий холдинг.

Класифікація холдингових структур. В залежності від специфіки діяльності виділяють такі види холдингів:

- холдингові компанії, власники яких схильні до вертикальної інтеграції. Їх створення супроводжується концентрацією під егідою материнської фірми підприємств однієї галузі;
- диверсифіковані холдинги, які утримують у своїх корпоративних портфелях права на підприємства різних галузей, зокрема таких, що не стосуються виробничої спеціалізації материнської компанії або інших дочірніх підприємств;
- спеціалізовані холдингові компанії, основу яких утворює центральне підприємство, що випускає на ринок значну частку певної продукції. У цьому разі корпоративний вплив поширюється на традиційних партнерів з міжфірмової кооперації.

Залежно від участі держави у формуванні статутного капіталу холдингової компанії розрізняють *державні* та *недержавні* холдинги.

Український учений В. Парсяк виділяє такі види холдингових структур з точки зору їх внутрішньої побудови:

- «чисті» холдинги, які утримують корпоративні права лише своїх дочірніх підприємств. Вони можуть мати обмежений за кількістю штат, що виконує виключно функції управління дочірніми структурами, використовуючи при цьому надані законом права; не

відмежовуються від господарської діяльності, у цьому разі, відповідно, зростає кількість співробітників підприємства;

– інтегровані холдинги, які мають акції або частки інших холдингових компаній.

Російський учений Ю. Б. Вінслав у своєму проекті рекомендаційного закону про холдинги для країн СНД наводить такі види холдингових об'єднань:

1) *майновий холдинг* – об'єднання юридичних осіб, холдингові відносини між якими ґрунтуються на переважній участі основної компанії у капіталі дочірніх компаній;

2) *договірний холдинг* – об'єднання юридичних осіб, холдингові відносини між якими базуються на відповідних договорах між основною компанією та акціонерами (учасниками) інших учасників холдингу;

3) *майново-договірний холдинг* – об'єднання юридичних осіб, холдингові відносини між якими базуються одночасно на майновій та договірній основі;

4) *державний холдинг* – холдинг, основна та дочірні компанії якого є державними підприємствами або господарськими товариствами з переважною участю державної власності у статутному капіталі основної компанії;

5) *стратегічний холдинг* – холдинг, який відповідно до рішень уряду або на підставі законодавства здійснює діяльність в особливо значущих сферах національної економіки (передусім, у тих, що безпосередньо стосуються життєзабезпечення, оборонної, енергетичної та технологічної безпеки) та щодо яких може бути встановлений особливий порядок державної реєстрації та/або державного регулювання;

6) *транснаціональний холдинг* – холдинг, основна компанія якого має дочірні структури на території інших країн СНД;

7) *міждержавний холдинг* – транснаціональний холдинг, який створений та здійснює свою діяльність у країнах СНД на підставі міжурядових угод (міжнародних договорів);

8) *управлінський холдинг* – холдинг, що характеризується виключною спеціалізацією основної компанії на виконанні функцій корпоративного управління стосовно учасників, включаючи стратегічне планування, координацію, стимулювання та контроль за їх діяльністю;

9) *змішаний холдинг* – холдинг, основна компанія якого, виконуючи функції корпоративного управління щодо учасників, безпосередньо займається також виробничою (виробничо-торговельною, виробничо-посередницькою) діяльністю;

10) *фінансовий холдинг* – холдинг, основна компанія якого виконує щодо дочірніх виключно фінансові (фінансово-інвестиційні та фінансово-контрольні) управлінські функції;

11) *субхолдинг (проміжний холдинг)* – безпосередньо підпорядкована основній компанії дочірня компанія, якій надано (через майнові та/або договірні відносини) особливі права щодо регулювання діяльності інших дочірніх компаній, що входять у холдинг.

Основними перевагами холдингових компаній є: автономія та децентралізація управління в дочірніх компаніях; створення умов для вертикальної та горизонтальної інтеграції підприємств; об’єднання ризиків дочірніх компаній у межах холдингу, що має диверсифіковану структуру, в результаті чого знижується ціна капіталу; можливість досягнення економії від масштабу при використанні кваліфікованих управлінських кадрів, здійснення певних видів діяльності (експорту) тощо.

У державному секторі холдингові компанії можуть створюватися для таких цілей:

1. Сприяння встановленню контролю над державними підприємствами, оскільки міністерства, як правило, не здатні прямо контролювати значну кількість фірм з державною участю у капіталі.

2. Підвищення самостійності менеджерів державних підприємств та їх більша захищеність від втручання з боку співробітників міністерств, які мають, як правило, різні, іноді взаємовиключні цілі (традиційно це одна з найважливіших причин неефективності діяльності державних підприємств). Державні холдингові компанії можуть стати, так би мовити, буфером між державою, з одного боку, та підприємствами і компаніями змішаної форми власності, з другого.

3. Удосконалення кадрової політики. Холдинги зазвичай призначають на керівні посади дочірніх підприємств менеджерів-професіоналів, що більш кваліфіковані, ніж державні чиновники, в управлінні підприємствами.

4. Моніторинг діяльності дочірніх підприємств. У межах холдингової компанії є можливість вирішити проблему стимулювання працівників, які проводять моніторинг. Можливості ж стимулювання чиновників, що представляють інтереси держави в органах управління підприємств, обмежені законодавством.

5. Реструктуризація збиткових підприємств, які не можуть бути приватизовані через фінансову непривабливість або ліквідовані з причин соціального характеру.

Діяльність з формування конкурентоспроможних холдингових структур має ініціювати перш за все власник. Держава – це власник, найбільш зацікавлений у вирішенні пріоритетних проблем життєзабезпечення та соціально-економічного розвитку підприємств.

Можливе створення таких типів холдингових структур за участю держави:

1. Програмно-цільові холдинги. Виконавча влада створює їх як організаційно-економічний інструмент управління цільовими програмами загальнодержавного, регіонального або місцевого рівня. Серед пріоритетних національних програм нашої держави, для реалізації й виконання яких доцільно створювати програмно-цільові холдинги, слід виділити такі сфери:

– національна космічна програма й інформатизація;

– транспортні засоби (літаки, морські об’єкти, потяги, тролейбуси, автомобілі та ін.);
– електроніка, системи автоматики та керування, приладобудування, комп’ютерні технології, медичне обладнання та приладобудування;
– військова техніка та сучасні види звичайної зброї;
– машино- та верстатобудування, обладнання й інструмент, енергомашинобудування;
– агропромисловий комплекс – сільськогосподарське машинобудування, виробництво мінеральних добрив і засобів захисту рослин, переробна та харчова промисловість, виноградарство, виноробство й садівництво;
– легка промисловість;
– паливно-енергетичний комплекс;
– хімія й хімічні технології, ліки;
– гірничодобувна промисловість, металургія, матеріалознавство.

Зауважимо, що перші шість напрямів є основними для розвинутих країн, інші ж програми є як у розвинутих, так і в інших країнах.

Для того щоб холдинги програмно-цільового типу стали дійсно діючим важелем підвищення ефективності виконання цільових програм, потрібно, щоб:

– результати виконання програмних заходів мали народногосподарське та комерційне значення. Програмовані продукти повинні бути конкурентоспроможними та забезпечені попитом на момент їх появи на ринку;
– критерії приймали на основі визначених акцій, рішення щодо фінансування конкретних пріоритетних програм. Підприємство, яке претендує на роль генерального підрядника, повинно гарантувати (у разі його офіційного включення до складу учасників програми) проведення потрібних заходів щодо свого перетворення на холдингову компанію;

– під час організації конкурсу на участь у цільовій програмі холдинговим компаніям (особливо тим, у яких державі належить великий пакет акцій) віддавався безумовний пріоритет; це стосується також інтегрованих структур, що здатні надавати банківські гарантії повернення централізованих коштів або гарантії спільної відповідальності за зобов'язаннями;
– невіддільним елементом попереднього обґрунтування цільової програми була наявність організаційних передумов для надання функцій генерального підрядника інтегрованій господарській структурі, що фактично або потенційно є холдингом. Установлення холдингових відносин серед підприємств-учасників повинно передбачатися у забезпечуючих розділах програми;
– до моменту прийняття рішення щодо фінансування програми мають бути встановлені холдингові відносини.

Принципову схему функціонування програмно-цільового холдингу у разі, коли цільова програма містить кілька підпрограм, подано на рис. 2.7.

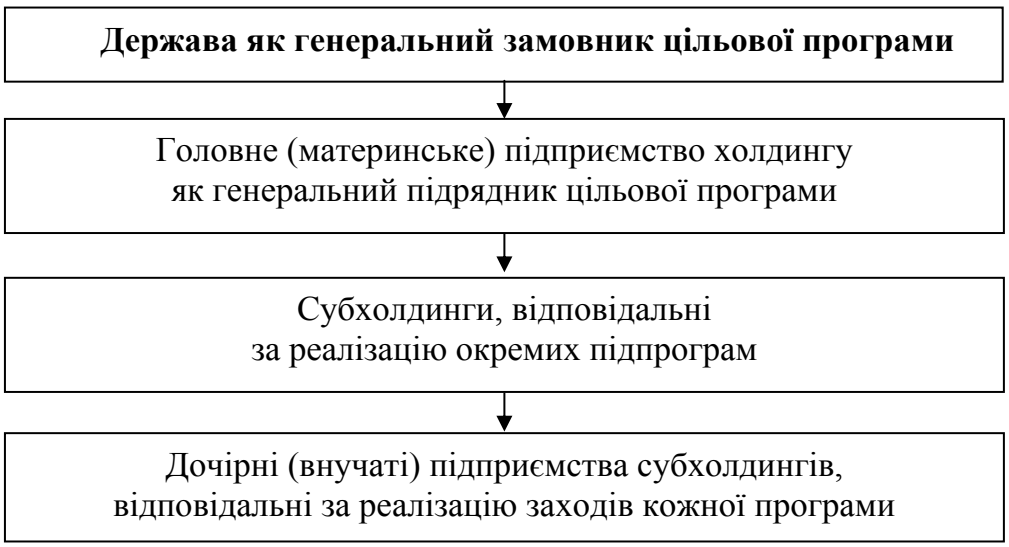

Рис. 2.7. Принципова схема організації програмно-цільового холдингу.

Можливе використання модифікованих організаційних структур програмно-цільових холдингів, у яких усі дочірні структури жорстко орієнтовані на головне підприємство.

Така модель холдингових відносин є інструментом вирішення частих суперечностей між головним підприємством та підприємствами нижчих рівнів кооперації, які не дотримуються раніше досягнутих домовленостей про виконання великих контрактів. Реалізація організаційного проекту «програмного холдингу» може потребувати не тільки певного часу, але і витрат. Фінансування проектів на опрацювання трастового договору з державою, договорів із дочірніми підприємствами, на придбання акцій має передбачатися програмою.

2. «Експортоорієнтовані» холдинги. Вони актуальні під час реформування (реструктурування) ряду галузей. Послідовність дій у ході створення таких холдингів така:

- уточнення напрямів експортної діяльності, що фактично реалізують підприємства;
- прогнозування можливостей розвитку нових напрямів експортної діяльності підприємств згідно з експортними контрактами, державною програмою тощо;
- визначення переліку підприємств та організацій, які реалізують повний спектр робіт та послуг у межах фактично виконуваних та запланованих експортних проектів;
- отримання та аналіз даних, що дозволяють оцінити експортний потенціал відібраних підприємств та їх роль. Аналізують такі дані:

1) повна назва, поштові реквізити та організаційно-правовий статус юридичних осіб;

2) відомості про входження підприємства до будь-яких об'єднань АТ (ФПГ, асоціації, холдинги тощо), його роль у цих об'єднаннях та характер зобов'язань;

3) назва банку, що обслуговує підприємство, його організаційно-правовий статус, склад засновників, статутний капітал;

4) інформація про структуру власності підприємства, його фінансовий стан, обсяги експортних поставок у базисному та поточному періодах;

5) характеристика матеріально-технічної бази та кадрового потенціалу, що безпосередньо беруть участь в реалізації експортних проектів (робіт, послуг);

6) відомості про основні виробничі зв'язки підприємства, які обумовлюють можливість випуску та якість експортних видів виробів, а також щодо наявності вітчизняних підприємств, здатних конкурувати з учасниками експортних проектів;

7) оцінка частки ресурсного потенціалу підприємства, що реально задіяного у створенні та випуску експортної продукції (за показниками: питомої ваги; виробництва експортних виробів у загальних обсягах виробництва, активної частини основних фондів та промислово-виробничого потенціалу, потрібних для виробництва виробів на експорт, експортних НДДКР у загальному обсязі науково-технічної продукції); моделювання технологічних ланцюгів підприємств та організацій, що беруть участь у реалізації експортних проектів з визначення характеристик підприємств, які виявляють можливість їх входження у нові потенційно ефективні об'єднання.

За результатами моделювання формується перелік підприємств, організацій, що одночасно відповідають таким умовам:

1) відсутність обмежень (нездоланних; здоланих з напруженням та за використання усіх можливих важелів впливу організації-ініціатора; здоланих, але з обов'язковим виникненням негативних соціально-економічних наслідків для майбутнього об'єднання);

2) наявність наукового та виробничого потенціалу (у конкурентів), без залучення якого не можна забезпечити створення та виробництво експортної продукції відповідно до умов контракту (цей потенціал може бути «ядром» майбутньої холдингової корпорації);

– проведення поглибленої експертизи фінансового стану відібраних груп підприємств, оцінка потрібних заходів зовнішньої ресурсної підтримки майбутньої корпорації;

– підбір організацій, що забезпечують ефективне функціонування фінансової і збутової інфраструктури групи (банки, інвестиційні інститути, зовнішньоторговельні компанії), з урахуванням специфіки експортних контрактів та загального фінансового стану підприємств-учасників;

– вирішення питання щодо потрібних заходів зі створення холдингу (наприклад, щодо створення нової структури або закріплення керівних функцій за вже діючою). При цьому враховують такі фактори:

1) правовий статус переважної кількості учасників групи;

2) питома вага держзамовлення у загальному обсязі виробництва по групі;

3) ступінь унікальності технологічного потенціалу підприємств;

4) ступінь необхідності залучення додаткових зовнішніх інвесторів для реалізації експортних задач;

5) можливість і доцільність реструктурування окремих підприємств групи (виділення цехів, дільниць, що безпосередньо впливають на реалізацію експортних проектів) для звільнення групи від «баласту» неліквідних активів та невиробничих витрат;

6) наявність в проектованому об’єднанні безперечних лідерів за науковим або виробничим потенціалом;

7) можливість консолідації активів (власності) у межах головного підприємства (центральної компанії), об’єднання на основі передачі майнових прав, пакетів акцій тощо;

8) прийняття окремого нормативного акта урядового рівня щодо створення нової корпоративної структури.

3. Проблемні (науково-технічні) холдинги. Їх створюють з метою консолідації діяльності перспективних НДІ та КБ, що здатні вирішувати великі науково-технічні або інші стратегічні проблеми загальнодержавного або регіонального значення. Проектування науково-технічного холдингу передбачає:

– чітке розуміння виконавчою владою номенклатури напрямів НДДКР (напрямів збереження та розвитку науково-технічного потенціалу), потрібних для реалізації пріоритетних завдань промислового розвитку;

– визначення переліку НДІ та КБ, що реально функціонують та реалізують тематичні плани пріоритетних напрямів НДДКР;

– отримання та аналіз інформації, що дозволяє оцінити потенціал (науковий, фінансовий, кадровий) цих організацій та визначити їх статус, характер взаємодії між собою та з промисловістю. Це інформація відносно:

1) власника базових об’єктів інтелектуальної власності у межах виділених напрямів НДДКР;

2) юридичного статусу та місцезнаходження НДІ та КБ;

3) частки науково-технічного потенціалу (активів) кожного НДІ та КБ, безпосередньо пов’язаних реалізацією одного або деяких пріоритетних напрямів НДДКР;

4) наявності центрів акціонерного контролю ланцюгів науково-технічних організацій (конкретних НДІ та КБ або промислових підприємств – користувачів НДДКР);

5) загальнофінансового стану науково-технічних організацій, потреби їх фінансової санації або загального реструктурування;

оцінку можливості створення науково-технічного холдингу на основі передачі державі акцій, що їй належать, або об’єктів інтелектуальної власності до статутного капіталу основної (материнської) компанії. Материнською компанією може бути лідируючий за науково-технічним напрямом НДІ чи КБ або промислове підприємство – споживач відповідної науково-технічної продукції.

4. Транснаціональні холдинги. Їх можуть ініціювати держави країн СНД з метою керованої реалізації прийнятих довгострокових міждержавних економічних програм або спільних промислових пріоритетів. Проектування транснаціональних холдингів передбачає:

– визначення складу підприємств (організацій), діяльність яких безпосередньо пов’язана з реалізацією економічних задач міждержавної значущості;

– оцінку економічної ролі українських та закордонних підприємств у реалізації конкретних міждержавних програм, виявлення «лідируючої» та «відомої» сторін;

– аналіз організаційно-правового статусу та структури власності цих підприємств, виявлення фактичних або потенційно можливих центрів акціонерного контролю за загальною сукупністю юридичних осіб або окремо по групі українських та закордонних підприємств;

– обґрунтування раціонального варіанта конституювання та місцезнаходження материнської компанії. Материнською компанією може бути підприємство, що є центром акціонерного контролю юридичних осіб усіх сторін, а її місцезнаходженням – територія «лідируючої» сторони. Материнською компанією може бути також одне з підприємств «лідируючої» сторони, а на території «відомої» сторони спільна діяльність закордонних учасників може регулюватися проміжним «субхолдингом». Не виключається організація роботи на базі двох материнських компаній, кожна з яких реєструється на своїй території та управляє відповідними дочірніми фірмами (такий варіант може бути використаний за умови відносної рівнозначності та чіткої визначеності економічної ролі кожної сторони у реалізації програми). Координує діяльність материнських фірм управлінський орган, який спеціально створено без утворення юридичної особи (наприклад, правлінням або радою керуючих із залученням представників державних структур та управляючих компаній з обох сторін);

– узгодження зусиль органів виконавчої влади сторін щодо забезпечення керованості корпорацією на основі регламентації комплексу заходів міжурядової угоди про створення холдингу (сприяння формуванню консолідованого майна, передача держпакетів акцій до статутного капіталу материнської фірми тощо).

Шляхи та засоби створення холдингових компаній. До основних засобів створення холдингу відносяться наступні:

– реорганізація господарюючого суб'єкта, як правило, великого, шляхом виділення з його складу підрозділів з утворенням юридично самостійних (дочірніх та залежних) підприємств;

– об'єднання пакетів акцій юридично самостійних господарюючих суб'єктів, якими володіє материнська компанія. У разі злиття всі корпоративні права, які належали власникам низки господарських товариств (I, II, III на рис. 2.8.), переходять до холдингової створюваної компанії, оскільки саме за рахунок цінних паперів або часток формується її статутний капітал. У такий спосіб колишні акціонери або учасники дочірніх підприємств дістають право на безпосередню участь в управлінні саме материнською компанією;

– заснування нових товариств (часто з метою перерозподілу активів деякого господарюючого суб'єкта – на основі майнових внесків).

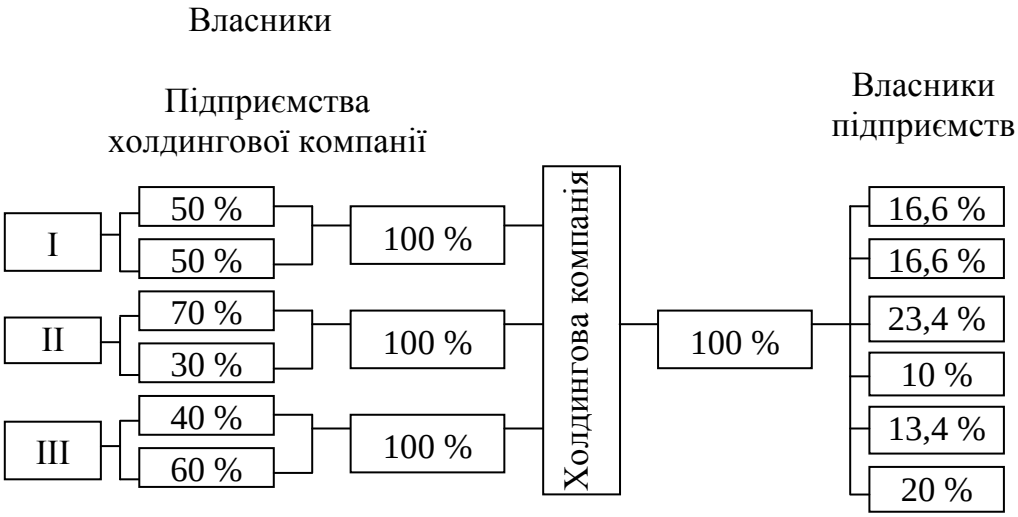

Рис. 2.8. Створення холдингової компанії шляхом злиття.

Можливе створення холдингової компанії шляхом приєднання, коли, наприклад, діюче підприємство *B* (рис. 2.9) збільшує свій статутний капітал за рахунок контрольних пакетів акцій інших підприємств (*A*, *C*). Аналогічна ситуація виникає тоді, коли підприємство *B* збільшує свої активи, придбавши

51 % корпоративних прав у власників підприємств *A* і *C*, не втрачаючи при цьому своєї господарсько-правової автономії.

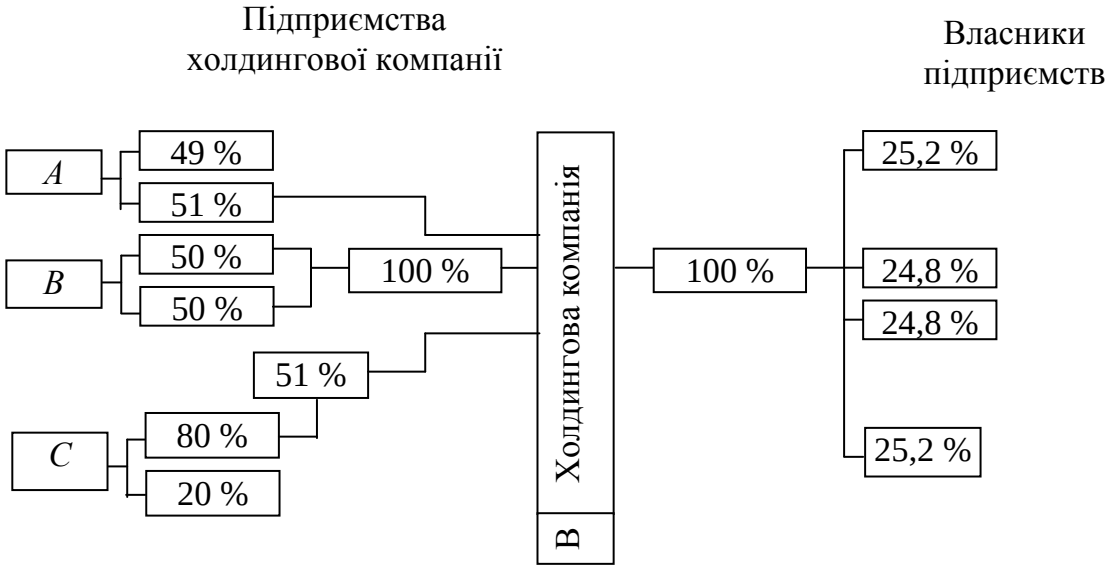

Рис. 2.9. Створення холдингової компанії шляхом приєднання.

Може відбуватися поглинання холдинговою компанією дочірніх підприємств, коли вони на 100 % стають власністю материнської фірми. В акціонерному товаристві для цього вистачає так званого «замкового» пакета акцій (75 % від статутного фонду плюс 1 акція).

Безперечно, кожна з наведених схем повинна здійснюватися з додержанням вимог антимонопольного законодавства.

Холдингові структури набувають усе більшого поширення. Найчастіше їх створюють для зниження прозорості структури та номінального збільшення капіталу учасників таких видів холдингів (викуп додатково емітованих акцій здійснюється по колу учасниками холдингу). Усе це є засобами перерозподілу власності в процесах корпоративної боротьби.

Холдингові компанії мають могутній потенціал, який виражається у персоніфікації відповідальності, спрощенні процедури формування та реструктуризації портфеля замовлень, оперативній виробничій або технологічній кооперації з іншими підприємствами даного інтегрованого об’єднання, можливості участі керівництва компанії у прибутках, підвищенні

ефективності управління завдяки скороченню тривалості прийняття рішень, зміцненні ієрархії у системі управління тощо.

Організаційні засади створення холдингу. Під час реструктуризації багатьох диверсифікованих та багатопрофільних підприємств часто застосовують універсальний принцип формування бізнес-одиниць, який може бути покладений в основу побудови організаційної структури холдингового типу.

Особливість холдингу полягає в тому, що бізнес-одиниця може функціонувати на базі однієї або декількох дочірніх фірм (галузевої групи), але дочірня фірма не обов'язково є бізнес-одиницею, яка може виконувати допоміжні функції. Як і на будь-якому багатопрофільному або диверсифікованому підприємстві, у межах великих бізнес-одиниць холдингу можуть формуватися бізнес-одиниці «нижчого» порядку.

Бізнес-одиниця – це автономний підрозділ компанії, що здійснює закінчений діловий цикл. Окремими бізнес-одиницями зазвичай є підрозділи компанії, що відповідають за виробництво та збут основних видів продукції або послуг.

Бізнес-одиниця залежно від принципу формування бюджету може бути центром продажу або інвестицій, відігравати роль центру фінансового управління. Цей принцип підходить як для великих, так і середніх фірм та груп малих підприємств.

Навіть найпростіша холдингова «конструкція» потребує застосування спеціальних корпоративних механізмів (внутрішньофірмове ціноутворення, внутрішньофірмова оренда, спільна діяльність та інші договірні форми).

Під час організації великих холдингових структур вирішальним є аналіз поточних та стратегічних цілей підприємства, визначення ролей окремих підрозділів, характеру взаємозв'язків між ними. На цій основі формується схема бізнес-структури холдингу. Бізнес-одиницям надається оптимальна адміністративно-правова форма, уточнюється фінансова система

холдингу, визначається конфігурація фінансових потоків та бюджетний статус бізнес-одиниць.

До складу холдингів входять юридичні особи двох категорій. Перша категорія – «ядро» холдингу, яке складає група основних «профільних» дочірніх фірм; друга категорія – спеціалізовані «сервісні» фірми. Як спеціалізовані «сервісні» фірми використовують оперативно-холдингові компанії, фінансові та кредитні установи, невеликі банки та фінансові інститути зі спеціалізованою ліцензією. Вони призначені для швидкої зміни товарно-матеріальних потоків, оперативного перерозподілу капіталів, контролю та прав управління дочірніми фірмами.

У дочірніх фірмах можуть бути допоміжні центри прибутку. «Сервісна» система холдингу повинна бути в прямому адміністративному підпорядкуванні вищій ланці управління компанією, оскільки вона забезпечує функції оперативного управління, стратегічного планування та контролю за дочірніми фірмами.

У штаб-квартирі холдингу є служба корпоративного планування, яка створює та ліквідує дочірні компанії, розробляє корпоративні схеми. Але доцільне також звернення до консультаційних фірм, які спеціалізуються на формуванні холдингових структур. Вони, як правило, мають відпрацьовані методики та типові рішення, неодноразово перевірені в діловій практиці.

Корпоративне планування холдингової компанії поєднує у собі три основні елементи:

- визначення номенклатури бізнес-одиниць; виділення окремих бізнес-напрямів у самостійні підрозділи;
- розробка організаційно-правової структури, вибір організаційно-правових форм для основних дочірніх виробничих та фінансових компаній;
- розробка адміністративно-управлінської структури холдингу.
- Важливий елемент організаційного розвитку холдингу – створення системи допоміжних фінансових, інвестиційних та посередницьких

компаній, які забезпечують діяльність основних підрозділів холдингу.

Для планування операцій холдингових компаній використовують спеціалізовані програмні засоби. Такі системи виглядають у програмі як об'єднання ряду блоків, кожен з яких є скороченою моделлю дочірнього підприємства, банку або ділового партнера. Співробітники штаб-квартири контролюють діяльність кожної компанії як суб'єкта холдингу, слідкують за інтегральними результатами її функціонування.

Особливості організаційного проектування холдингових корпорацій. З урахуванням різноманітності холдингових відносин виділяють два типи холдингів: «жорсткий», який ґрунтується на володінні власністю дочірніх компаній, та «м'який», що використовує договірні та інші відносини у регулюванні спільної діяльності.

Холдингова структура залежно від конкретних обставин може формуватися такими шляхами:

1. Створення нової материнської компанії, які надано адекватні пакети акцій підконтрольних підприємств (придбання цих пакетів).

2. Реалізація відповідних функцій уже сформованим та усталеним центром акціонерного контролю.

Процедура формування нової корпоративної структури може бути зорієнтована:

- на викуп у акціонерів акцій за кошти;
- на викуп у акціонерів частково за кошти, а частково – в обмін на акції компанії, яку запропоновано надалі зробити материнською. У цьому разі умови обміну обговорюють заздалегідь;
- на проведення вторинної емісії акцій АТ, у результаті якої їх контрольний пакет увійде до центральної (материнської) компанії;
- на передачу в довірче управління материнській компанії пакетів акцій дочірніх підприємств, які знаходяться у них або закріплені у державній власності;

– на узгоджене з іншими комерційними організаціями – учасниками об’єднання (у формі спілки) внесення додаткових внесків до їх статутних фондів (для придбання в них основної частки);
– на надання статусу основного та дочірнього (дочірніх) підприємств кооперованим унітарним підприємствам;
– на укладання договорів між підприємствами, що дають виключні права одному з них у прийнятті управлінських рішень з регулювання спільної діяльності;
– на такий підбір та розстановку кадрів у підприємствах, які взаємодіють, щоб думка керівництва одного з них була вирішальною для всієї сукупності господарюючих суб’єктів.

Зміст організаційних проектів створення холдингів (на відміну від інших корпоративних структур) повинен обов’язково передбачати:

1) спеціальне обґрунтування потреби надання статусу дочірніх окремим підприємствам;

2) оцінку розміру контрольного пакета акцій, що надає право на реалізацію холдингових відносин;

3) заходи щодо захисту прав власників малих пакетів акцій;

4) розподіл функцій управління між основним та дочірніми підприємствами;

5) способи реалізації управлінського контролю основним підприємством;

6) методи консолідації обліку та звітності, меж вилучення прибутку дочірніх структур, обсяги витрат на утримання основного підприємства, які включають у фінансові зобов’язання дочірніх фірм.

Проекти холдингів мають також містити переконливі (для антимонопольних органів) докази того, що економічна концентрація у їх межах не буде перешкоджати ринковій конкуренції. У процесі організаційного проектування важливо враховувати всі можливі аспекти легітимності майбутньої угоди з поглинання.

У разі створення холдингу на основі договірних відносин слід передбачати у складі організаційного проекту обґрунтування набору тих управлінських функцій (робіт), прийняття рішень за якими належить основному підприємству, оскільки певні види управлінської діяльності ведуть самостійно дочірні фірми.

Вищі органи керівництва холдингового об'єднання. У структурі холдингу передбачається організація центру прийняття ключових рішень та можливість оперативного контролю за дочірніми підприємствами.

Вищим органом управління холдингу є загальні збори акціонерів материнської компанії. Сформовані ними адміністративні органи управляють як діяльністю материнської компанії, так і дочірніми фірмами. На вищому рівні управління холдингу визначаються ключові питання діяльності всієї компанії: кадрова політика, інвестиційна та виробничо-технологічна стратегія, вирішується доля перспективних проектів тощо. У світовій практиці на вищому рівні керівництва обговорюють найважливіші поточні оперативні рішення. Дочірні фірми наділяють достатнім рівнем самостійності для виконання поставлених перед ними завдань.

Отже, діяльність вищих органів керівництва холдингу охоплює не тільки операції материнської компанії, але і всього холдингу в цілому. На рівні спостережної ради материнського підприємства визначається стратегія розвитку всього корпоративного об'єднання.

Оперативне управління компанією здійснюють виконавчі структури, які очолює генеральний директор. Керівництво виконавчого органу материнської компанії – це головний центр прийняття оперативних рішень.

У світовій практиці існують дві основні моделі формування і функціонування цього органу: «інсайдерська» (європейська) та «аутсайдерська» (американська). Також має місце японська модель (змішана).

У складі «аутсайдерської» спостережної ради значну роль відіграють представники зовнішніх інвесторів, які не є співробітниками компанії. В «інсайдерській» моделі вирішальну роль відіграють функціонери фірми.

В українських структурах традиційно велике значення мають представники адміністрації, які врешті-решт стають і власниками значних пакетів акцій. Отже, в Україні переважає «інсайдерська» модель управління холдингом.

Можливі два основні підходи до реалізації моделі управління холдингом. Керівники дочірніх фірм стають членами спостережної ради материнської компанії («інсайдерський» підхід) або керівники дочірніх фірм до нього не входять та адміністративно підпорядковані виконавчому органу материнської компанії. На цій основі можлива побудова жорсткої адміністративної вертикалі холдингу («аутсайдерський» підхід).

Японський варіант передбачає наявність складної системи перехресної участі і представництв материнської компанії та дочірніх фірм. Аналогічно проблема вибору підходу управління постає і під час формування спостережних рад дочірніх фірм. У вертикальній схемі більшість у спостережній раді може належати представникам материнської компанії.

За українським законодавством в АТ існує ще один рівень управління – виконавчий орган, або правління. Виконавчий орган підпорядкований спостережній раді. Можливі різні варіанти. Якщо правління дочірньої фірми поза компетенцією виконавчої структури материнської компанії, то така модель децентралізована, або «горизонтальна». У противному разі можна говорити про жорстку «вертикальну» конструкцію управління. Спостережна рада дочірньої фірми в цій ситуації може мати лише номінальне значення.

Організація системи управління холдингом. Механізм управління дочірніми структурами закріплено в нормативних документах материнської фірми та її дочірніх структур. До них відносять статути та «локальні» нормативні акти. Нормативні документи, що є «підзаконними» щодо статуту,

деталізують основні його положення, забезпечують упорядкованість функціонування усіх організаційних структур компанії.

У локальних нормативних актах визначається правове положення та компетенція окремих органів управління та посадових осіб, регулюються окремі аспекти діяльності компанії. «Локальні» нормативні акти – положення про генерального директора, правління, персонал, порядок створення дочірніх фірм тощо. Їх приймають загальні збори, спостережна рада або правління.

«Локальним» нормативним актом може бути прийнятий внутрішній регламент компанії, що узагальнює принципи її адміністративного механізму. Внутрішній регламент та інші локальні акти визначають також механізм управління дочірніми фірмами. У регламенті може визначатися статус групи службовців компанії, що мають право підпису щодо повноважень з управління дочірніми фірмами, які належать материнській компанії, на підставі відповідних договорів. У ньому відображено порядок прийняття рішень щодо дочірніх компаній, механізм їх реалізації, відповідальність конкретних посадових осіб різних рівнів. Положення головного регламенту можуть бути продубльовані у статутах, регламентах та локальних нормативних актах дочірніх фірм. Це створює загальний адміністративно-правовий простір компанії. Виконавчий орган дочірнього товариства підпорядковується безпосередньо органам холдингового об’єднання в питаннях, визначених внутрішнім регламентом фірми. У такий спосіб розмежовуються компетенції між материнським та дочірніми підприємствами.

Важливий структурний елемент холдингового підприємства – об’єднання дочірніх структур, які групуються за галузевою, технологічною або територіальною ознаками. З організаційної точки зору галузевий підрозділ може очолювати дочірня фірма – субхолдинг або виробнича компанія, яка є водночас галузевим центром прибутку. Залежно від ступеня децентралізації управління керівниками галузі в межах усього

господарського об’єднання є або директори найбільших дочірніх фірм, або менеджери вищої ланки центрального апарату холдингової компанії. В останньому випадку керівнику галузі підпорядковані всі дочірні фірми даного профілю.

Управління та «проходження» команд у сучасній корпорації здійснюється за двома лініями: лінією керівників дочірніх фірм («галузевих» підрозділів) та керівників функціональних (штабних) служб.

До штабних служб відносять фінансовий, маркетинговий, кадровий, виробничий та інші відділи материнської та дочірніх компаній. У результаті утворюється «мережева» система управління. Для уникнення конфлікту рішень важливо визначити, яка команда має пріоритет – за лінією галузі або за лінією функціональної служби.

Керівники функціональних служб дочірнього підприємства також можуть бути у подвійному підпорядкуванні – за лінією галузі та за лінією функціонального органу управління материнської компанії, що стоїть вище. Галузева служба – в особі виконавчого директора дочірньої фірми – зазвичай має пріоритет, тобто його вказівки обов’язкові для керівників функціональних відділів.

Відповідальність за діяльність дочірньої фірми покладено на генерального директора. У результаті це дає змогу чіткіше визначити сферу відповідальності різних рівнів управління та механізм прийняття рішень у разі конфлікту команд.

Організаційна структура фірми повинна бути спрямована на встановлення чітких взаємозв’язків між окремими підрозділами фірми, розподіл між ними прав та відповідальності. У ній реалізуються різні вимоги до вдосконалення системи управління, що знаходять своє відображення у тих чи інших принципах управління.

Одним із варіантів вирішення проблеми щодо ефективності діяльності українських холдингових компаній може бути використання практики австрійських та голландських холдингів, основний сенс чого полягає в

абсолютно легальній можливості управління активами в Україні та отримання доходів без податкових втрат.

Схему створення та функціонування холдингової структури подано на рис. 2.10. Для практичної реалізації цих можливостей Україна має певні передумови:

1. Пільговий режим оподаткування для холдингових структур.

2. Наявність підписаних угод щодо уникнення подвійного оподаткування.

3. Нульова ставка оподаткування дивідендів, отриманих з-за кордону.

4. Відсутність податку на репатріацію прибутку у джерела сплати (українського підприємства).

5. Досягнення конфіденційності володіння активами українського підприємства.

6. Використання холдингових структур як фінансового інструменту для внесення додаткових інвестицій під забезпечення акцій українських підприємств.

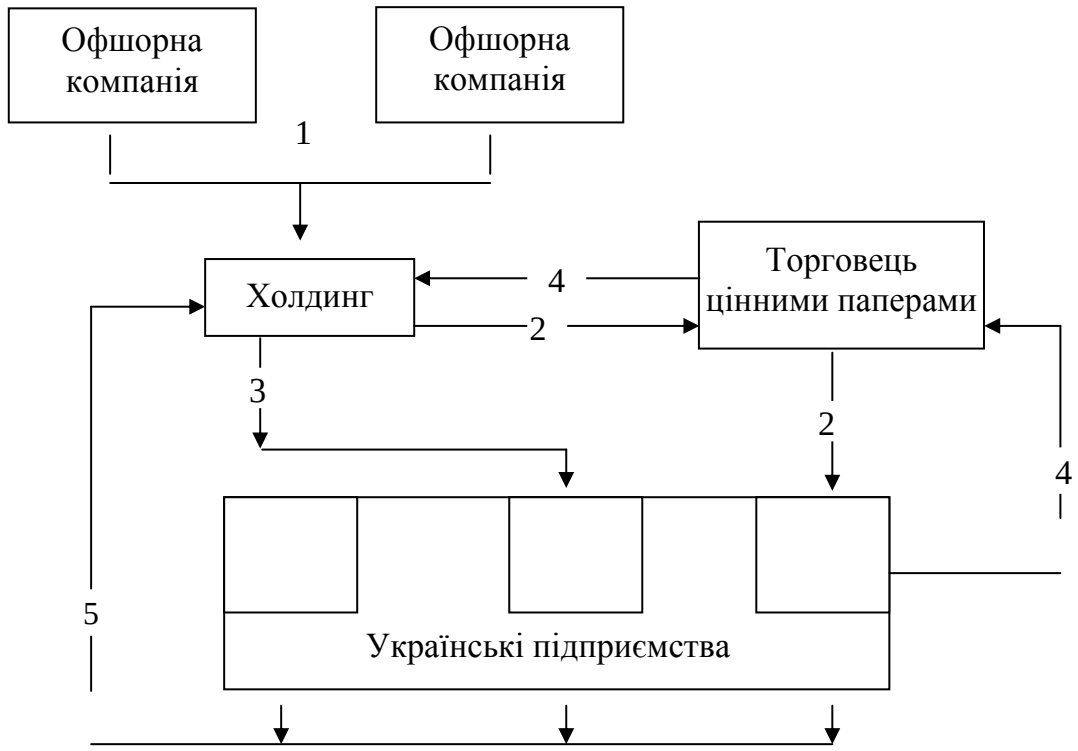

Рис. 2.10. Створення і функціонування холдингової структури.

В Україні налічується близько 15 державних холдингових структур. Це зазвичай колишні великі підприємства: ДАХК «Чорноморський суднобудівний завод», ДАХК «Дніпропетровський машинобудівний завод», ДАХК «Київський радіозавод» та ін. Слід зазначити, що на більшості з них перетворення організаційно-правового статусу не вплинуло на якість корпоративного менеджменту.

Пошук шляхів вирішення проблем, які на сьогодні перешкоджають ефективній діяльності українських корпорацій холдингового типу, потребує створення необхідної методичної бази для управління інтегрованими структурами.

Серед основних завдань наступного десятиріччя – суттєве вдосконалення механізмів корпоративного управління, реалізація та демократизація акціонерної власності, удосконалення законодавства щодо регулювання діяльності акціонерних товариств, холдингових компаній та інших інтегрованих об’єднань і судової практики щодо забезпечення гарантій прав акціонерів.

Отже, для подальшого розвитку української економіки, ринкових відносин є важливим вдосконалення організаційного проектування корпорацій холдингового типу, розробка механізмів впливу на дочірні підприємства, пошук та застосування на практиці актуальних схем здійснення внутрішньофірмових операцій і, найголовніше, ефективне використання переваг та можливостей від вертикальної та горизонтальної інтеграції.

2.3. Законодавче регулювання фондового ринку

Загальний стан корпоративного законодавства в Україні не тільки визначає умови реалізації учасниками товариств власних інтересів в корпоративних об’єднаннях, але й впливає на конфлікт інтересів, можливості

управління та вирішення конфліктних ситуацій, роль різних органів управління АТ.

Зміни в структурі та обсягах капіталу, що мають місце в економіці України, зумовили необхідність створення загальних стандартів для визначення інвестиційної привабливості підприємств, побудови системи ефективного управління та контролю.

Законодавство України регулює обмежене коло правовідносин у сфері корпоративного управління. Українське законодавство поступово наближається до міжнародних стандартів, однак все ще потребує вдосконалення.

Певні реформи в Україні вже розпочато, так зокрема, здійснюється пенсійна реформа, функціонує депозитарна система, розпочато діяльність фондів спільного інвестування, відбулись певні зрушення у системі управління державними корпоративними правами.

Стан розвитку законодавчої бази країни є визначальним чинником впливу на систему корпоративних відносин.

Формування нормативно-законодавчої бази корпоративного управління було започатковано в Україні у 1991 році. Основними законодавчими актами, що здійснюють регулювання корпоративних відносин в Україні є цивільний та господарський кодекси України, Закон України «Про господарські товариства», Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок», Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», Закон України «Про Державну програму приватизації» та Закон України «Про акціонерні товариства», який набув чинності з 30 квітня 2009 р.

Також в системі регулювання корпоративного управління в Україні чільне місце займає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка, відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» здійснює державне регулювання ринку цінних паперів за допомогою нормативних актів.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), яка здійснювала державне регулювання ринку цінних паперів до НКЦПФР припинила свою діяльність. Відповідні зміни встановлені Указом Президента № 1061/2011 «Про ліквідацію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку» від 23 листопада 2011 року та Указом Президента України від 23 листопада 2011 року № 1063/2011 «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 23 листопада 2011 року.

Зокрема, Положення «Про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства», Положення «Про порядок реєстрації випуску акцій під час реорганізації товариств», Положення «Про проведення контролю за реєстрацією акціонерів для участі у загальних зборах акціонерних товариств» та ін.

Згідно Указу Президента «Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах» та Розпорядженню Кабінету Міністрів України «Про затвердження заходів щодо реалізації пріоритетних напрямів розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах» відбувається вдосконалення основних засад корпоративного управління в акціонерних товариствах України.

Однак, значна кількість вище зазначених законодавчих актів не в повній мірі врегульовує діяльність акціонерних товариств, зокрема питання корпоративних відносин. Така ситуація пояснюється, насамперед, недосконалістю Закону України «Про господарські товариства». Закон, що вважався прогресивним на етапі започаткування економічних реформ в Україні, не відповідає вимогам щодо регулювання корпоративних відносин сьогодення.

Однією з ключових проблем законодавства України у сфері корпоративного управління є певна невизначеність та суперечливість нормативних актів. Найбільш складним питанням є протиріччя між Господарським та Цивільним кодексами.

Розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах України сприяє Закон України «Про акціонерні товариства», оскільки він достатньо детально описує підходи до формування системи управління суспільством, регулює питання злиття та поглинання підприємств, має ряд положень спрямованих на захист інтересів акціонерів та інвесторів.

Закон «Про акціонерні товариства» надав суб'єктам корпоративних відносин цілу групу понять, які до цього часу залишались законодавчо невизначеними. Таким є, зокрема, поняття кумулятивного голосування, яке має тепер використовуватись для обрання членів наглядової ради, поняття афілійованої особи, значної угоди, голосуючої акції та ін.

Необхідно відзначити, що Закон змінив класифікацію акціонерних товариств. Тепер відкриті та закриті АТ замінять публічні та приватні АТ.

В Законі тепер регулюється порядок відчуження акцій товариства. Статутом приватного АТ тепер може бути передбачено переважне право його акціонерів і самого товариства на придбання акцій, які пропонуються їх власником до продажу третій особі. Обмежуючий термін дії такого права становить 2 місяці. Також в Законі тепер достатньо детально описано процедуру відчуження акцій в приватному АТ. Так, акціонер приватного АТ, що має на меті продаж акцій, зобов'язаний письмово оповістити про це інших акціонерів через товариство.

Порівняно з Законом України «Про господарські товариства» було змінено положення Закону щодо питання формування капіталу і фондів в товаристві, хоча мінімальний розмір статутного фонду залишився тим самим – 1250 мінімальних зарплат. Тепер статутом товариства може бути передбачене створення спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями. Резервний капітал формуватиметься в обов'язковому розмірі 15% (а не 25%) статутного капіталу і до досягнення такого рівня щорічні відрахування до нього повинні складати 5% чистого прибутку. Резервний капітал також може використовуватися для покриття

збитків товариства, збільшення статутного капіталу і виплати дивідендів за привілейованими акціями, погашення заборгованості АТ при ліквідації.

Всі акції товариства мають бути тільки іменними та існувати в бездокументній формі. Частка привілейованих акцій в статутному капіталі не може перевищувати 25%. Емісія акцій може проводитись тільки за рішенням загальних зборів акціонерів, що, втім, не стосується інших видів цінних паперів товариства, якщо сума розміщення не перевищує 25% вартостей активів.

До прав акціонерів в Законі «Про акціонерні товариства» відносяться такі:

– право на участь в управлінні;
– право на отримання дивідендів;
– право на отримання інформації про господарську діяльність АТ;
– право на отримання частини майна при ліквідації товариства.

Згідно Закону тепер заборонено передбачати в статуті товариства більшу кількість голосів акціонерів, необхідних для ухвалення рішень за питаннями дострокового припинення повноважень посадових осіб товариства, подачі позову проти посадових осіб товариства про відшкодування збитків нанесених АТ і пред'явлення позову в разі порушення Закону в питаннях укладання значних угод.

Зміни торкнулися і питань, пов'язаних з виплатою дивідендів. Тепер вони виплачуються виключно в грошовій формі і не пізніше 6 місяців після закінчення звітного року. Товариство зобов'язане проінформувати акціонерів про дату, розмір, порядок і термін виплати дивідендів. Публічне товариство впродовж 10 днів також направляє відповідну інформацію фондовій біржі, в лістингу якої воно знаходиться.

Найбільші зміни чинного законодавства стосуються формування органів управління акціонерного товариства. Перш за все, загальні збори тепер вибирають наглядову раду і ревізійну комісію, а правління обирається наглядовою радою. Членами наглядової ради і ревізійної комісії можуть бути

будь-які дієздатні люди, тобто і не акціонери, що відкриває прямий шлях до введення в наглядові ради незалежних членів. Крім того, не менше ніж раз в три роки, склад наглядової ради повинен переобиратися.

По-друге, розширено перелік виняткових повноважень загальних зборів, чітко обумовлена виняткова компетенція наглядової ради.

По-третє, змінилися процедурні моменти проведення загальних зборів.

Щорічні збори мають бути проведені до 30 квітня року, що слідує за звітним, повідомлення про проведення зборів має бути розіслане за 30 (а не 45) днів до дати проведення, і лише товариства з числом акціонерів понад 1000 повинні публікувати оголошення про проведення зборів в офіційному друкарському органі. Пропозиції до порядку денного зборів тепер вносяться за 20 (а не 30) днів до їх проведення, і обов'язково включаються пропозиції акціонерів, які володіють 5% акцій (а не 10%, як було раніше).

В новій редакції відсутня мандатна комісія – закон її визначає як реєстраційну і дає повноваження її призначення наглядовій раді. Рахункову комісію тепер обиратимуть на загальних зборах акціонерів. Їх функції можуть бути делеговані реєстраторові або депозитарію.

У публічному АТ, а також АТ, де більше 100 власників простих акцій, голосування на загальних зборах тепер буде проводиться тільки з використанням бюлетенів для голосування, вимоги до форми і тексту якого обумовлені в Законі. Також, в Законі описані вимоги до тексту протоколу загальних зборів акціонерів і засідання наглядової ради. Результати голосування на загальних зборах мають бути доведені впродовж 10 днів до акціонерів товариства визначеним в статуті способом.

За новим Законом процедура скликання позачергових загальних зборів акціонерів відрізняється від щорічних. Так, наглядова раду приймає рішення про скликання позачергових зборів впродовж 10 днів після отримання вимоги про їх скликання. Позачергові збори мають бути проведене не пізніше 30 днів від дати подачі вимоги про їх скликання, і в

інтересах товариства наглядова рада може письмово сповістити акціонерів про їх проведення за 15 днів, не надаючи їм право вносити пропозиції до порядку денного.

По-четверте, обов'язковим створення наглядової ради стає для товариств із числом акціонерів 10 і більше. Крім того, Закон встановив чисельність членів наглядової ради, пов'язавши її з кількістю акціонерів. Так, якщо в товаристві 100–1000 акціонерів, в наглядовій раді має бути не менше 5 членів, більше 1000 акціонерів – не менше 7 членів, і більше 10 000 – не менше 9 членів.

Член наглядової ради – представник акціонера юридичної особи, держави не може передавати свої повноваження іншій особі. Обирають членів наглядової ради тільки за процедурою кумулятивного голосування. При цьому Голову наглядової ради обирають члени ради і можуть у будь-який момент його поміняти. Закон також дозволяє передбачати право визначального голосу розділу наглядової ради на засіданнях ради.

Доцільно звернути увагу на те, що плануючи купівлю пакету акцій товариств 10% і більше, особа зобов'язана не пізніше ніж за 30 днів до дати придбання письмово повідомити товариство, НКЦПФР, біржу про свої наміри. При цьому товариство не має права перешкоджати такій операції. Якщо ж планується купити 50% і більше акцій товариства, то впродовж 20 днів після купівлі покупець зобов'язаний запропонувати решті акціонерів викупити їх акції за ринковою ціною.

ДКЦПФР у 2008 р. запропоновано проект Зеленої книги у вигляді консультацій щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах та забезпечення захисту прав інвесторів.

Мета Зеленої книги привернути увагу політиків, керівників бізнес-кіл на необхідність координації зусиль щодо створення в Україні прозорих правил та рівних умов для інвесторів, заручитися підтримкою професіоналів фондового ринку та всіх заінтересованих сторін в питанні створення системи

захисту прав інвесторів та підвищення рівня корпоративної культури в акціонерних товариствах.

Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» визначає правові основи обігу цінних паперів у національній депозитарній системі та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні.

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку.

Ключові засади, на основі яких мають розвиватися корпоративні відносини в Україні та конкретні рекомендації щодо якісного та прозорого управління акціонерним товариством відповідно до міжнародних стандартів містять Принципи корпоративного управління, затверджені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Господарський кодекс України встановлює відповідно до Конституції України правові основи господарської діяльності, яка базується на різноманітності суб'єктів господарювання різних форм власності. Господарський кодекс України має на меті забезпечити зростання ділової активності суб'єктів господарювання, розвиток підприємництва і на цій основі підвищення ефективності суспільного виробництва, його соціальну спрямованість відповідно до вимог Конституції України, утвердити суспільний господарський порядок в економічній системі України, сприяти гармонізації її з іншими економічними системами.

Цивільним кодексом регулюються особисті немайнові та майнові відносини, засновані на юридичній рівності, вільному волевиявленні, майновій самостійності їх учасників.

Серед підзаконних актів, що регулюють корпоративні відносини є Положення ДКЦПФР "Про вимоги до звернень заявників стосовно протиправного поглинання або захоплення власності засновників та

учасників господарських товариств і власників підприємств, які направляються до Міжвідомчої комісії з питань протидії протиправним поглинанням та захопленням підприємств", Рішення ДКЦПФР «Про визначення інформації, яка належить до інсайдерської», «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів», Постанова Кабінету Міністрів України «Про внесення змін до Положення про Міжвідомчу комісію з питань протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств», Указ Президента України «Про заходи щодо посилення захисту права власності».

Контроль та нагляд за дотриманням учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства покладено на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством (див. рис. 2.11).

Згідно з законодавством України державне регулювання ринку банківських послуг здійснюється Національним банком України, ринку цінних паперів та похідних цінних паперів – Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, інших ринків фінансових послуг – Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України.

Реалізація державної політики у сфері приватизації здійснюється Фондом державного майна України. Антимонопольний комітет України здійснює контроль за дотриманням вимог законодавства про захист економічної конкуренції у процесі обігу цінних паперів, контроль за концентрацією суб’єктів господарювання.

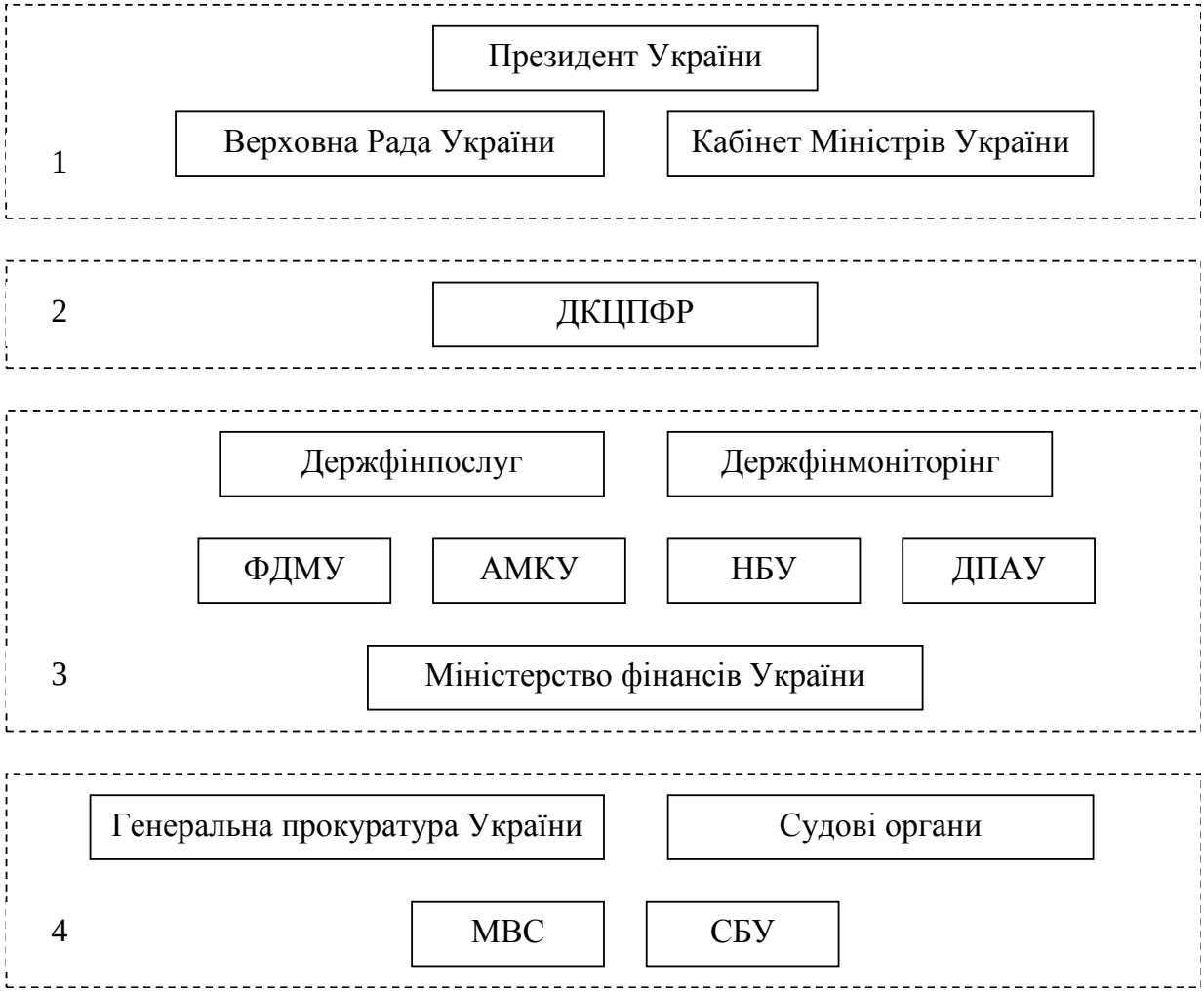

Рис. 2.11. Система державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.

Де «1» – визначення напрямів державної політики на РЦП, проведення законотворчої та нормотворчої діяльності, керівництво державними органами, які здійснюють контроль та нагляд на РЦП;

«2» – реалізація державної політики на РЦП, регулювання, нагляд, контроль та правозастосування на РЦП, захист прав інвесторів, здійснення державного регулювання та контролю за випуском та обігом ЦП та їх похідних на територіях України, удосконалення законодавства про РЦП, координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні РЦП та їх похідних;

«3» – контроль за діяльністю учасників на РЦП у межах повноважень, визначених законодавством;

«4» – спеціальні функції контролю, нагляду за дотриманням законодавства та правозастосування в державі.

Державний комітет України з питань регуляторної політики та підприємництва виконує завдання щодо координування діяльності виконавчих органів в процесі розробки і реалізації політики, що стосується розвитку і підтримки підприємництва в Україні та здійснення державної регуляторної політики.

Міністерство юстиції України здійснює завдання щодо забезпечення захисту прав і свобод людини і громадянина у визначеній сфері, проведення правової експертизи проектів нормативно-правових актів, державної реєстрації нормативно-правових актів, координації нормотворчої діяльності центральних органів виконавчої влади та контролю за такою діяльністю.

Міністерство економіки України здійснює завдання щодо створення сприятливих економічних, умов для функціонування суб'єктів господарювання всіх форм власності, розвитку ринкових відносин, конкурентного середовища, розроблення пропозицій щодо формування державної політики у сфері реалізації прав власності.

Міністерство фінансів України здійснює завдання щодо забезпечення реалізації єдиної державної фінансової, податкової політики, політики у сфері державного внутрішнього фінансового контролю.

Для вдосконалення нормативно-правового регулювання діяльності корпорацій доцільним є здійснення таких пріоритетних напрямів:

- удосконалення засад державного регулювання ринку цінних паперів з метою посилення ролі зовнішнього механізму фондового ринку у регулюванні діяльності корпорацій;
- захисту прав дрібних інвесторів, у т.ч. через підвищення відповідальності посадових осіб АТ за використання інсайдерської інформації та введення кримінальної відповідальності за дії, що наносять шкоду акціонерному товариству;

– посилення конкурентоспроможності фондового ринку України, шляхом підвищення ролі організаційно-оформленого фондового ринку, заборони купівлі-продажу цінних паперів поза організованим фондовим ринком;
– розвиток депозитарної системи України;
– розвиток корпоративного управління й наближення законодавчо закріплених стандартів корпоративного управління до міжнародних норм.

Нормативна база регулювання фондового ринку побудована за ієрархічним принципом. Посполітак В.В. визначив систему законодавства щодо створення, діяльності реорганізації та ліквідації суб'єктів господарювання таким чином (див. рис. 2.12).

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством.

З метою координації діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів створюється Координаційна рада. До складу Координаційної ради 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. Склад та Положення про Координаційну раду затверджує Президент України за поданням Голови Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

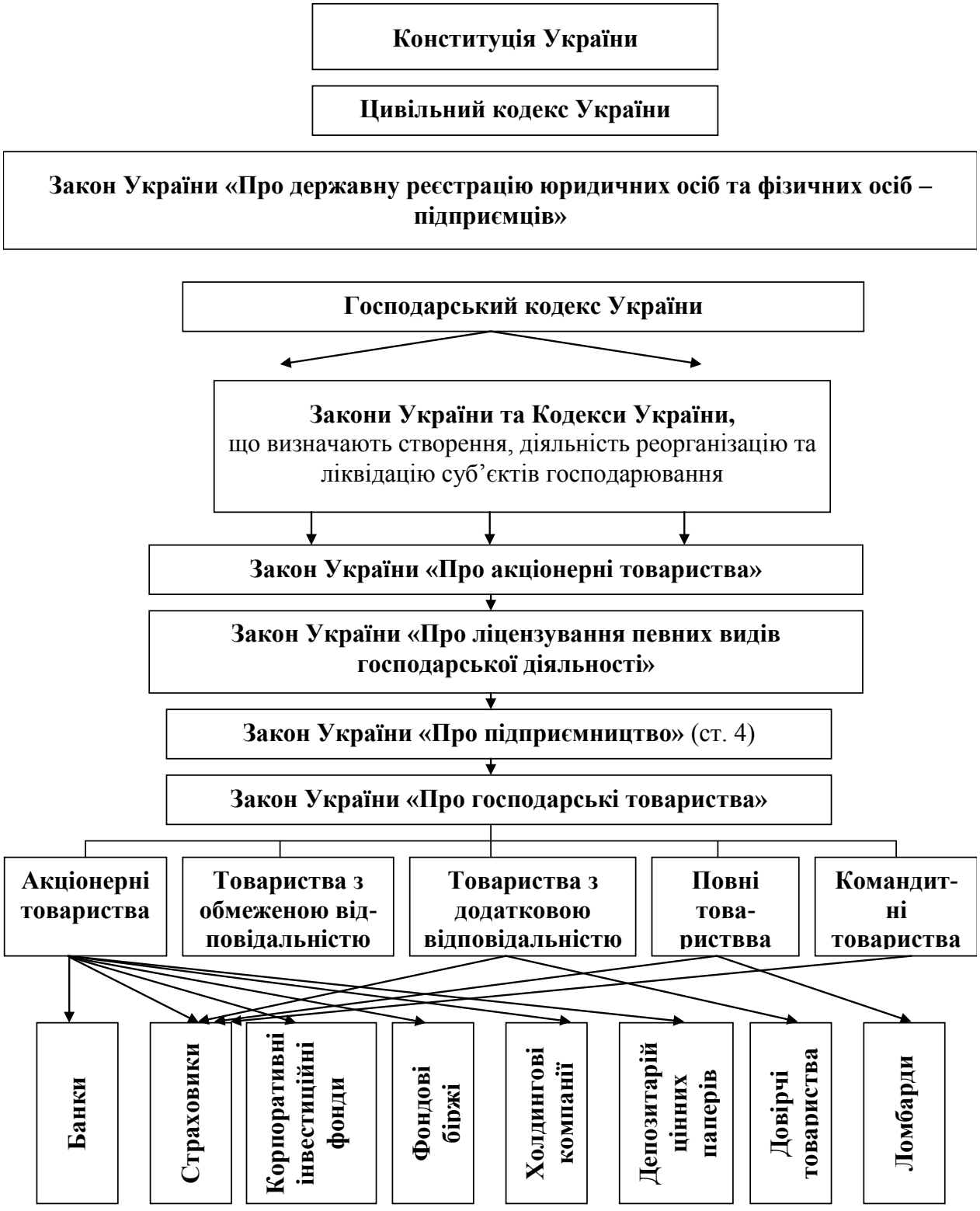

Рис. 2.12. Система законодавства щодо створення, діяльності реорганізації та ліквідації суб'єктів господарювання.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку є державним органом, підпорядкованим Президенту України і підзвітним Верховній Раді України. До системи цього органу входять Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, її центральний апарат і територіальні органи.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює повноваження через центральний апарат і свої територіальні органи. Комісія може делегувати надані їй повноваження центральному апарату і територіальним органам шляхом прийняття відповідного рішення, затвердженого в установленому порядку.

Голова та члени Комісії, керівні працівники та спеціалісти центрального апарату і відповідних територіальних органів є державними службовцями. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку утворюється у складі Голови Комісії та шести членів Комісії.

Найважливішою умовою успішного функціонування фондового ринку є ефективна система його регулювання, що охоплює всіх учасників фондового ринку і, що забезпечує здійснення ними своїй діяльності відповідно до встановлених правил.

Значення фондового ринку для економіки будь-якої країни важко переоцінити. Саме на фондовому ринку зустрічаються продавці і покупці капіталу. З одного боку, фірми і корпорації знаходять тут інвестиції для цілей свого розвитку, що забезпечує створення нових робочих місць і випуск продукції для особистого і виробничого споживання. З іншого боку, особи, що мають вільні грошові кошти, зацікавлені в ефективному їх використанні.

Наявність правової бази на всіх рівнях дозволяє забезпечити ефективне функціонування ринку. В зв'язку з цим система регулювання має бути побудована таким чином, щоб захистити інтереси інвесторів при наданні своїх коштів емітенту цінних паперів. Державне регулювання фондового ринку здійснюється за допомогою Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» з метою:

– реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних;
– створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства;
– одержання 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;
– захисту прав учасників фондового ринку;
– інтеграції в європейський та світовий фондові ринки;
– дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства;
– запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів;
– контролю за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється у таких формах:

– прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;
– регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;
– видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю; заборона та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності

ліцензії на цю діяльність і притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством; 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, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією;
- 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;
- встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням;
- контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;
- контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів;
- проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів.

Важливим аспектом законодавчого регулювання корпоративного управління є ліцензування діяльності професійних учасників фондового ринку, яке здійснюється НКЦПФР у рішенні про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку.

Зокрема, до видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, що потребують ліцензії НКЦПФР, відносяться депозитарна діяльність, діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку, діяльність з торгівлі цінними паперами.

Крім кваліфікаційних і фінансових вимог НКЦПФР встановлює основні правила здійснення конкретних видів діяльності на фондовому ринку, які відображають морально-етичну сторону роботи на ринку цінних паперів. Наприклад, для брокерів і дилерів встановлений комплекс вимог, які націлюють їх діяльність па роботу з клієнтами на принципах інформаційної відвертості, взаємної довіри і сумлінності при виконання доручень клієнтів.

Перед органами регулювання фондового ринку постає не тільки завдання розробки правил діяльності професійних учасників ринку, але і контроль за їх дотриманням. Контроль за діяльністю професійних учасників ринку цінних паперів здійснюється в різноманітних формах, зокрема:

- шляхом надання професійними учасниками звітності про свою роботу в НКЦПФР;
- шляхом обов'язкової щорічної аудиторської перевірки фінансово-господарської діяльності компаній, що мають ліцензії на право роботи на фондовому ринку;
- шляхом вибіркових перевірок, які здійснюють органи НКЦПФР і саморегулівних організацій.

Система контролю за діяльністю професійних учасників спрямована на попередження порушень нормативної і законодавчої бази і на захист інтересів клієнтів. При виявленні порушень правил роботи на фондовому ринку контролюючий орган повинен накласти санкції на організацію-порушника. Система санкцій має бути різноманітною і гнучкою. Органи регулювання залежно від ступеня порушень застосовують різні санкції. На фондовому ринку можна виділити наступні їх види:

- адміністративні санкції, які накладаються і випадку незначних порушень правил роботи на фондовому ринку. Контролюючі органи відзначають виявлені недоліки і дають певний термін для їх усунення, після закінчення якого компанія повинна відзвітувати про їх усунення;

– економічні санкції, які застосовуються, як правило, до керівників компаній за грубі порушення нормативних і законодавчих актів;
– припинення дії ліцензії. Для кожного виду діяльності НКЦПФР приводить докладний перелік порушень, що є підставою для припинення дії ліцензії. Наприклад, для брокерів і дилерів підставами для тимчасового припинення дії ліцензії є: порушення законодавства про цінні папери, недостатність власного капіталу в порівнянні зі встановленими нормами, недостовірна звітність, здійснення брокером операцій в свою користь в збиток інтересам клієнта і ін. Припиняючи дію ліцензії, контролюючий орган направляє компанії повідомлення, в якому указуються причини, що призвели за собою встановлення таких санкцій; перелік заходів і терміни, протягом яких порушення мають бути усунені, а також види діяльності, які може здійснювати компанія до усунення порушень;
– анулювання ліцензії – це крайній захід, застосування якого викликане грубими і неодноразовими порушеннями з боку професійного учасника ринку цінних паперів. Відзив ліцензії означає ліквідацію компанії, оскільки без ліцензії вона не може працювати на фондовому ринку.

Однією з основних вимог до системи регулювання фондового ринку є його інформативність, тобто вільний доступ всіх учасників ринку до інформації про емітентів, ціни, структуру ринку і т.д. За рахунок цього забезпечуються рівні права і можливості для всіх інвесторів, що здійснюють операції з цінними паперами. Тому законодавство всіх країн вимагає від емітентів, фондових бірж і професійних учасників фондового ринку розкриття інформації, тобто забезпечення цієї доступності всім заінтересованим особам.

Розроблена правова база не залишається незмінною. Органи регулювання повинні вести моніторинг дії нормативних документів і при

зміні умов функціонування фондового ринку вносити відповідні коректування.

Фондовий ринок як регулятор корпоративного управління. У сучасній ринковій економіці фондовий ринок чи ринок цінних паперів (РЦБ) займає особливе і дуже важливе значення. Фондовий ринок (або ринок акцій, облігацій і інших цінних паперів від англ. *Securities market*) складова частина ринку капіталів; ринок торгівлі цінними паперами, як допущеними до торгів на певній біржі, так і тими, що торгуються поза біржею.

В залежності від операційного механізму здійснення угод із цінними паперами розрізняють такі види ринків:

– біржовий ринок;

– організований позабіржовий ринок;

– неорганізований ринок.

Біржовий ринок – це організований ринок цінних паперів, операції з купівлі-продажу яких здійснюються на біржі в строгій відповідності зі встановленими правилами. На біржовому ринку ведеться торгівля цінними паперами найбільш надійних емітентів, які допускаються на біржу тільки пройшовши процедуру лістингу, і їх діяльність постійно контролюється з боку біржі. Біржова торгівля проводиться в спеціально обладнаному приміщенні (біржі) по строгому графіку протягом біржових (торгових) сесій і по жорстких правилах, встановлених біржею, які обов'язкові для виконання учасниками торгів.

Позабіржовий ринок – це ринок, на якому операції купівлі-продажу цінних паперів здійснюються поза приміщенням біржі. Залежно від наявності встановлених правил торгівлі розрізняють організований і неорганізований позабіржові ринки.

Організований позабіржовий ринок – це ринок, заснований на сучасних комп'ютерних системах зв'язки, які забезпечують здійснення операцій по купівлі-продажу цінних паперів відповідно до жорстко формалізованих норм, обов'язкових для учасників даного ринку.

Неорганізований ринок – це завжди позабіржовий ринок, який характеризується відсутністю строгих правил здійснення операцій з цінними паперами, високим ступенем ризику, великою кількістю шахрайських операцій. Законодавство розвинених країн встановлює жорсткі вимоги до учасників фондового ринку, з метою виключення проведення операцій на неорганізованому ринку цінних паперів.

Поняття фондового ринку і ринку цінних паперів збігаються. Згідно визначенню, товаром, що обертається на даному ринку, є цінні папери, які, в свою чергу, визначають склад учасників даного ринку, його місце, порядок функціонування, правила регулювання і т.д.

Фондовий ринок є абстрактним поняттям, що служить для позначення сукупності дій і механізмів, які уможливлюють торгівлю цінними паперами, це інститут або механізм, що зводить разом покупців (пред'явників попиту) і продавців (постачальників) фондових цінностей, тобто цінних паперів. П. Самуельсон визначив фондовий ринок як місце, де ведеться організована торгівля цінними паперами.

Роль і значення фондового ринку в системі ринкових відносин визначаються наступними чинниками:

- залучення вільних коштів у вигляді інвестицій для розвитку виробництва;
- забезпечення переливу капіталу зі затухаючих галузей в швидко прогресуючі галузі;
- залучення коштів для покриття дефіциту федерального і місцевого бюджетів;
- можливість оцінити стан економіки за індикаторами фондового ринку;
- вплив на зміну темпів інфляції.

Ринок цінних паперів, як і будь-який інший ринок, є складною організаційно-правовою системою з певною технологією проведення

операцій. Основною метою ринку цінних паперів є залучення інвестицій в економіку. Для реалізації цієї мети необхідна наявність таких умов:

- вільне переміщення капіталу;
- забезпечення ліквідності цінних паперів, яке досягається за рахунок великого числа продавців і покупців і невеликої різниці в цінах продажу і купівлі;
- наявність торгових систем, що забезпечують контакт продавців і покупців;
- інформаційна прозорість ринку.

Інформація має бути точною, правильною і змістовною. Тому велика увага на фондовому ринку приділяється розкриттю інформації з боку:

- емітентів про фінансовий стан підприємства, про майбутні випуски цінних паперів, крупних акціонерів і т.д.;
- професійних учасників фондового ринку про свою кваліфікацію, умови надання клієнтам різних послуг, своїх фінансових зобов'язань;
- організаторів торгівлі про правила торгівлі, умови лістингу і т. д.;
- органів регулювання про зміни нормативно-правової бази, системі контролю за діяльністю на фінансовому ринку і дотриманні правил роботи.

Враховуючи особливий характер діяльності на фондовому ринку, у всіх країнах введена жорстка система допуску організацій до роботи на цьому ринку. Для того, щоб здійснювати професійну діяльність на ринку цінних паперів, організація повинна отримати ліцензію на право роботи з цінними паперами.

Будь-який фондовий ринок складається з таких компонентів:

- суб'єкти ринку;
- власне ринок (біржовий, позабіржовий фондові ринки);
- органи державного регулювання і нагляду (Комісія з цінних паперів, Центральний банк, Мінфін і так далі);

– саморегульовані організації (об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, які виконують певні регулюючі функції, наприклад, НАСД (США) і т.д.);
– інфраструктура ринку:
  – правова
  – інформаційна (фінансова преса, системи фондових показників і т.д.)
  – депозитарна і розрахунково-клірингова мережа (для державних і приватних паперів часто існують роздільні депозитарно-клірингові системи)
  – реєстраційна мережа.

Суб'єктами ринку цінних паперів є:

1) емітенти – держава в особі уповноважених нею органів, юридичні особи і громадяни, що залучають на основі випуску цінних паперів необхідні їм грошові кошти і виконують передбачені в цінних паперах зобов'язання;

2) інвестори (або їх представники, що не є професійними учасниками ринку цінних паперів) – громадяни або юридичні особи, що придбають цінні папери у власність, повне господарське ведення або оперативне управління з метою здійснення засвідчених цими цінними паперами майнових прав (населення, промислові підприємства, інституційні інвестори – інвестиційні фонди, страхові компанії і ін.);

3) професійні учасники ринку цінних паперів – юридичні особи і громадяни, що здійснюють види діяльності, визнаної професійною на ринку цінних паперів (дилерська, брокерська і ін. види діяльності).

Існують 3 моделі фондового ринку залежно від банківського або небанківського характеру фінансових посередників:

1. Небанківська модель (США) – посередниками виступають небанківські компанії з цінних паперів.

2. Банківська модель (Німеччина) – посередниками виступають банки.

3. Змішана модель (Японія) – посередниками є як банки, так і небанківські установи.

Більш ефективною вважається американська модель, до створення якої прагне більшість країн, які ще тільки формують свої фондові ринки. Американська модель в закінченому вигляді існує тільки в США. Американська модель відрізняється від європейської перш за все глибоким втручанням держави в регулювання ринку цінних паперів.

Зовнішня відмінність американської моделі від європейської полягає в її комплексному, швидкому впровадженні держави в управління тим ринком, який ніколи не визнавав над собою ніякої влади. У американській моделі можна прослідкувати щонайменше три головних складових елементи. Перший – це концепція, сформульована більш півстоліття назад і що зберігається до цих пір. Її суть: фінансування інвестицій повинне спиратись на фондовий ринок, що функціонує автономно від банківської системи. Другий – це правова база у вигляді пакету законів, безпосередньо звернених до ринку цінних паперів і, що створюють міцний фундамент для системи регулювання цього ринку. Третій – це спеціальний орган управління фондовим ринком, в обов'язок якого входить забезпечення виконання ухвалених законів.

Федеральне законодавство про цінні папери складається з шести основних законодавчих актів, прийнятих між 1933 і 1940 рр., і які систематично доповнювалися в подальші роки. Це закон про цінні папери (1933 р.) ; Закон про цінні папери і біржі (1934 р.); Закон про холдингові компанії з комунального обслуговування (1935 р); Закон про контракти між держателями акцій і компаніями-емітентами (1939 р.); Закон про інвестиційні компанії (1940 р.); Закон про надання консультацій з інвестування (1940 р.). В 1970 р. до них додали ще ряд законів, зокрема Закон про захист інтересів інвесторів на ринку цінних паперів.

Європейська модель, сильно відрізняється, в залежності від країни, в якій вона сформувалась. Характерною ознакою європейської моделі є мала

кількість законів, спеціально присвячених регулюванню цінних паперів, хоча перший закон з'явився саме в Європі в 1720 р. Також, в усіх країнах, що відносяться до даної моделі державне регулювання ринку цінних паперів складається повільно, у відповідь на практичні потреби різних суспільних груп. Регулювання не спирається на певну визначену теоретичну концепцію.

Фінансування капіталовкладень в порівняно невеликих європейських країнах традиційно реалізується банками, за їх допомогою або участю. Банки переважно універсальні, вони виступають і інвестиційними компаніями, і брокерами – дилерами, і інвестиційними консультантами.

Європейські банки широко використовують в своїй діяльності різноманітні цінні папери, одночасно формуючи і контролюючи відповідні ринки. Численні фондові біржі знаходяться під сильним впливом, а часто й під повним контролем найбільших комерційних банків. Таким чином, панування банків на фондовому ринку – найважливіший момент, що визначає специфіку європейської моделі.

Зарубіжний досвід, накопичений в області регулювання фондових ринків, величезний. Його вивчення є важливим, хоча, як і в інших випадках, перенесення на українські реалії є ускладненим процесом. Однак сьогодні вже можна бачити весь механізм ринку в цілому, з його плюсами і мінусами, тенденціями, проблемами, альтернативними формами.

Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» *фондовий ринок* (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Під *учасниками фондового ринку* розуміємо емітентів, інвесторів, саморегулівні організації та професійних учасників фондового ринку. *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.

Інвестори в цінні папери -– 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.

Інституційними інвесторами є 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.

Саморегулівна 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.

Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом: одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів. Така саморегулівна організація повинна об'єднувати більше 50 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності.

Професійними учасниками фондового ринку є 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.

Регулювання фондового ринку здійснює держава та саморегулівні організації.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а також інші державні органи у межах своїх повноважень, визначених законом.

Український фондовий ринок характеризується такими даними. Ринок цінних паперів в Україні розпочав своє становлення у 1991 році з прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» (актуалізовано Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Тоді Україна на законодавчому рівні отримала інструменти та професійних учасників ринку цінних паперів, які брали активну участь у створенні вітчизняного фінансового сектору економіки.

Найбільш важливим при визначенні правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів став Указ Президента України, яким 12 червня 1995 року було утворено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» в Україні визначено її завдання, функції, повноваження, права, відповідальність та відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на ринку цінних паперів. Наступним кроком у регулюванні ринку цінних паперів України став Указ Президента України №1063/2011 від 23.11.2011 року про утворення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Динаміка показників економічного розвитку України протягом останніх років, зокрема і ринку цінних паперів, свідчить про закріплення позитивних тенденцій. Серед головних позитивних змін, які були характерні для фондового ринку в цей період та сформували надійну основу для подальшого зміцнення ринку цінних паперів, а також сприяли відновленню її інвестиційної функції, – збільшення обсягу торгів, зростання співвідношення капіталізації до ВВП, залучення інвестицій та ін.

В останні роки продовжилась тенденція збільшення обсягу торгів на ринку цінних паперів. Так, цей показник у 2012 році становив 2 530,87 млрд грн, що більше обсягу виконаних договорів у 2011 році на 359,77 млрд грн. У

той же час, темпи зростання фондового ринку були випереджаючими порівняно з ВВП: обсяг торгів на ринку цінних паперів перевищив показник ВВП країни майже у два рази. Це свідчить про розвиток економіки держави в цілому та розвиток фондового ринку зокрема, а також швидкі темпи цього поступу.

Важливим показником розвитку фондового ринку та фінансової системи країни взагалі є співвідношення частка капіталізації лістингових компаній до ВВП країни. Якщо простежити динаміку даної цифри в Україні починаючи з 2008 року, коли вона складала 9,0%, то варто зазначити, що зріс показник до 13,7 %. Станом на кінець 2012 року він становив 19,66 %. В 2012 році рівень капіталізації помірно зростав, що, насамперед, пов'язано із збільшенням кількості цінних паперів емітентів, які пройшли процедуру лістингу

Головним завданням, яке повинен виконувати ринок цінних паперів, є забезпечення умов для залучення інвестицій на підприємства, доступ цих підприємств до більш дешевого, порівняно з іншими джерелами, капіталу. Залучення інвестицій у цінні папери відбувається шляхом придбання цінних паперів в процесі їх емісії. Акції та облігації є найефективнішим джерелом отримання додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної господарської діяльності, довгострокових проектів підприємств і держави.

Такий показник, як обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку за результатами 2012 року склав 67,23 млрд грн. Можна відмітити стабільність цього показника протягом останніх років.

Що ж стосується певних показників діяльності біржового ринку, то за результатами торгів на організаторах торгівлі, обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами становив у 2012 році 263,67 млрд грн, що більше на 11,99 % у порівнянні з 2011 роком.

Протягом останніх трьох років загальна кількість випусків акцій, які перебувають в обігу на фондових біржах, також збільшується. На кінець 2012

року до біржових списків організаторів торгівлі включено 1 731 акцію, що більше майже на 40 % у порівнянні з показником на кінець 2011 року. Якщо говорити про ринок облігацій, то у 2012 році було зареєстровано 332 випуски облігацій підприємств на суму 51,39 млрд грн. У порівнянні з 2011 роком обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств збільшився на 15,48 млрд грн. або на 43,11 %.

Показник обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку протягом січня-грудня 2014 року становив 217,25 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2013 року обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку збільшився на 76,06 млрд грн.

За результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів з цінними паперами протягом січня-грудня 2014 року становив 629,43 млрд грн

У біржові списки організаторів торгівлі станом на 24.07.2015 включено акції 95 емітентів. Капіталізація лістингових компаній фондового ринку станом на 31.01.2015 склала 492,53 млрд грн., а індекс ПАТ «Фондова біржа ПФТС» становив 382,35 пункту.

В Україні станом на жовтень 2013 р. кількість учасників фондового ринку за даними НКЦПФР розподілилась таким чином:

- депозитаріїв – два: «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках» та "Національний депозитарій України";
- реєстраторів – більше 100;
- зберігачів – близько 350;
- торгівців цінними паперами – більше 580;
- компаній з управління активами – близько 350;
- організаторів торгівлі – 10;

– саморегулівних організацій – три: Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв, Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Асоціація «Українські фондові торговці».

Основні принципи фондового ринку згідно Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України. Функціонування ринку цінних паперів України здійснюється за загальносвітовими принципами та стандартами функціонування фондового ринку.

Для того щоб фондовий ринок України був ефективним механізмом обігу цінних паперів, сприяв економічному розвитку і забезпечував належні умови для інвестицій та надійний захист інтересів, його функціонування повинне будуватися на таких принципах:

– соціальна справедливість – забезпечення створення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів;
– надійність захисту інвесторів – створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їх майнових прав;
– регульованість – створення гнучкої і ефективної системи регулювання фондового ринку;
– контрольованість – створення надійно діючого механізму обліку та контролю, запобігання і профілактики зловживань та злочинності на ринку цінних паперів;
– ефективність – максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення;

– правова упорядкованість – створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів;
– прозорість, відкритість – забезпечення надання інвесторам повної та доступної інформації, що стосується умов випуску та обігу на ринку цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку;
– конкурентність – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів та встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників за умов контролю дотримання правил добросовісної конкуренції учасниками фондового ринку.

Цілісність ринку забезпечується функціонуванням єдиної біржової системи, що діє під егідою Національної фондової біржі, систем Національного депозитарію та клірингу (розрахунків) за цінними паперами. Принцип цілісності потребує впровадження єдиних основних правил щодо ціноутворення на ринку цінних паперів на всій території України.

Система регулювання фондового ринку. Головним принципом регулювання фондового ринку є першочергова реалізація загальнонаціональних інтересів і забезпечення гарантій та безпеки інвестиційної діяльності в економіці України.

Система регулювання повинна виконувати такі функції:

– визначення ключових напрямів фондового ринку та ролі учасників цього ринку;
– створення для учасників ринку сприятливого законодавчого та регулюючого оточення;
– створення перешкод та встановлення відповідальності за дії, які можуть призвести до дезорганізації ринку, його руйнування,

недобросовісної конкуренції та омани інвесторів, маніпулювання цінами та шахрайства з фінансовими ресурсами, в тому числі по довірчих операціях.

Державне регулювання фондового ринку здійснюватиметься шляхом прийняття законодавчих та інших нормативних актів, ліцензування і контролю за діяльністю фондового ринку. З метою забезпечення єдиної державної політики в цій сфері функціонує спеціальний державний орган – Комісія з цінних паперів.

В межах своїх повноважень державне регулювання фондового ринку здійснюватимуть також Міністерство фінансів України, Національний банк України, Антимонопольний комітет України, Фонд державного майна України та інші державні органи.

Державне регулювання фондового ринку повинно здійснюватися у таких напрямах:

- забезпечення обов'язкового оприлюднення усієї суттєвої інформації про ринок цінних паперів (умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності, стан управління діяльністю емітентів, обсяг, характер та тенденції в торгівлі цінними паперами тощо);
- ліцензування і регулювання діяльності фінансових посередників, в тому числі тих, які займаються довірчою діяльністю на фондовому ринку, нагляд за її здійсненням, встановлення економічних нормативів щодо адекватності власних фінансових ресурсів посередників, обсягу і характеру операцій, що ними проводяться;
- нагляд за діяльністю організованих систем торгівлі цінними паперами, встановлення у разі потреби обов'язкових для виконання правил торгівлі, контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів;
- притягнення до адміністративної та кримінальної відповідальності осіб, які використовують внутрішню інформацію, тобто, яка не була

оприлюднена, з метою отримання доходу чи запобігання збиткам по операціях з цінними паперами;

– забезпечення прав власників цінних паперів, насамперед пайових (доступ до фінансової звітності емітентів, участь в управлінні (реалізація права голосу, безперешкодне та швидке засвідчення прав власності на цінні папери тощо).

Держава сприятиме встановленню і розвитку ефективної та стабільної системи платежів для обслуговування угод по цінних паперах, доступу на фондовий ринок емітентів незалежно від їх розміру і стартових фінансових можливостей.

Комісія з цінних паперів виконуватиме як функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства про цінні папери та застосування санкцій за його порушення, так і функції регулювання фондового ринку, тобто видання у межах, передбачених законодавством, нормативних актів, що регулюють діяльність учасників фондового ринку, в тому числі банківських установ. Комісія з цінних паперів здійснює нагляд за розміщенням цінних паперів українських емітентів на міжнародних фондових ринках та емітентів інших держав на українському фондовому ринку.

Певні функції щодо регулювання діяльності учасників фондового ринку та контролю за її здійсненням можуть бути делеговані Комісією з цінних паперів саморегулівним організаціям учасників фондового ринку.

Забезпечення обігу цінних паперів. Ефективне функціонування фондового ринку та зниження собівартості операцій, що здійснюються на ньому, залежать від досягнення вироблених світовим досвідом орієнтирів у стандартах щодо клірингу та розрахунків по цінних паперах, реєстрації та перереєстрації.

Розвиток систем клірингу та розрахунків по цінних паперах повинен бути спрямований на зниження властивого цим системам ризику шляхом скорочення терміну між укладенням та реалізацією угод по цінних паперах,

забезпечення гарантій їх виконання та встановлення принципу одночасного обміну грошей на цінні папери. Ефективність може бути підвищена шляхом відмови від фізичного переміщення цінних паперів, стимулювання використання, де можливо, систем заліку, а також стандартизованих методів зв'язку і суворих часових рамок виконання операцій.

Посередники на фондовому ринку. Надзвичайно важливою для швидкого та динамічного розвитку фондового ринку є посередницька діяльність з цінними паперами з метою отримання прибутку. Прибутковість є необхідною для залучення на фондовий ринок інтелектуальних та фінансових ресурсів, а також для здійснення консультацій та досліджень щодо фінансів, покриття ризиків в процесі первинного розміщення та обігу цінних паперів.

Посередницька діяльність по випуску та обігу цінних паперів ліцензується відповідно до чинного законодавства.

Посередниками на фондовому ринку можуть бути:

– підприємства, що спеціалізуються на роботі з цінними паперами, здійснюють посередницьку діяльність по випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції на фондовому ринку за дорученням та за рахунок своїх клієнтів (комісійна (брокерська) діяльність), за власний рахунок (комерційна (дилерська) діяльність), за дорученням емітента в процесі первинного розміщення цінних паперів та надаючи інші послуги щодо цінних паперів (інвестиційне консультування, управління портфелями цінних паперів, довірчі операції з цінними паперами, реєстраційні функції тощо). Ці підприємства зобов'язані мати власний капітал, адекватний обсягу їх операцій на фондовому ринку;
– банківські установи, які поряд з іншими фінансово-кредитними функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність по випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції на фондовому ринку за власний рахунок, за дорученням і за рахунок своїх клієнтів, здійснюючи реєстраційні функції, довірчі операції з

цінними паперами та надаючи позики, пов'язані з цінними паперами. Мають бути розширені можливості банків щодо інвестування в цінні папери з одночасним забезпеченням захисту вкладників банків через економічні нормативи, встановлені для комерційних банків;

– інвестиційні компанії, які поєднують функції фінансового посередника на ринку цінних паперів і інституційного інвестора, тобто інвестора, для якого інвестування в цінні папери є основним джерелом доходу та невід'ємною частиною діяльності. Взаємні фонди інвестиційної компанії акумулюють кошти інвестора для спільного інвестування в цінні папери, діючи за рахунок і в інтересах осіб, які придбавають їх цінні папери. Інвестиційні компанії виступають для інших інституційних інвесторів інвестиційними менеджерами та консультантами, формують їх активи в цінних паперах, організовують нарахування та сплату доходів по цінних паперах.

Для здійснення своєї діяльності посередники можуть об'єднуватися у добровільні об'єднання, у тому числі фондові біржі. Посередники фондового ринку здійснюють операції як на біржовому, так і на позабіржовому ринку цінних паперів.

Біржовий ринок цінних паперів. Фондові біржі – спеціалізовані установи, які створюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту, пропозицій на них, надання місця та системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів, що мають працювати за єдиними правилами та за єдиною технологією електронного обігу цінних паперів.

Формуванню максимально справедливої ціни на цінні папери буде сприяти діяльність фондових бірж, на яких через процедуру лістингу і механізм біржових торгів визначатиметься єдине котирування цінних паперів, що має підвищувати довіру інвесторів до них.

Позабіржовий ринок цінних паперів. З метою максимального розвитку фондового ринку в інтересах інвесторів та емітентів окремих регіонів, сприяння залученню фінансових ресурсів для підприємств, створення сприятливих умов для розвитку технологій та виробництв, диверсифікації напрямів підприємницької діяльності у регіонах, створення фондової інфраструктури, здатної в процесі роздержавлення у короткі терміни реформувати власність у напрямі залучення інвесторів, необхідно, щоб поряд з біржовим ринком цінних паперів розвивався цивілізований позабіржовий ринок цінних паперів.

На позабіржовому ринку цінних паперів утворюються торгово-інформаційні системи установ, створених на певних умовах саморегулівними організаціями чи посередниками для організованого продажу цінних паперів, метою яких є упорядкування цього ринку, підвищення його ефективності та прозорості. Ці торгово-інформаційні системи для організації своєї діяльності можуть використовувати потужності інших діючих торговельних систем, в тому числі товарних бірж.

Позабіржовий ринок сприятиме розвитку послуг інвестиційного консультування і управління портфелями цінних паперів, що наближатиме фондовий ринок, у першу чергу, до дрібного інвестора та його інтересів.

Для ефективного виконання фондовим ринком покладених на нього функцій, необхідне формування інфраструктури ринку цінних паперів, наявність спеціалізованих організацій, що здійснюють той або інший вид діяльності на фондовому ринку. Ці організації реалізують свою діяльність на фондовому ринку як виняткову, внаслідок чого їх називають професійними учасниками фондового ринку.

Розглянемо види професійної діяльності на фондовому ринку України.*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 законодавством.

Поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, передбачених законом.

На фондовому ринку здійснюються такі *види професійної* діяльності:

– діяльність з торгівлі цінними паперами;
– діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
– депозитарна діяльність;
– діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Перелік документів, необхідних для отримання ліцензії, порядок її видачі та анулювання встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулівній організації.

Професійна діяльність з *торгівлі цінними паперами* на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами – господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

– брокерську діяльність;
– дилерську діяльність;
– андерайтинг;
– діяльність з управління цінними паперами.

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. За договором доручення брокер діє як повірений, тобто він укладає угоду від імені клієнта і за його рахунок. В даному випадку головне завдання брокера – знайти для клієнта на ринку цінні папери, які його б влаштовували за ціною, або продати за дорученням клієнта папери, що належать йому, за вказаною ціною. Діяльність брокера як повіреного зображена на рис.2.13.

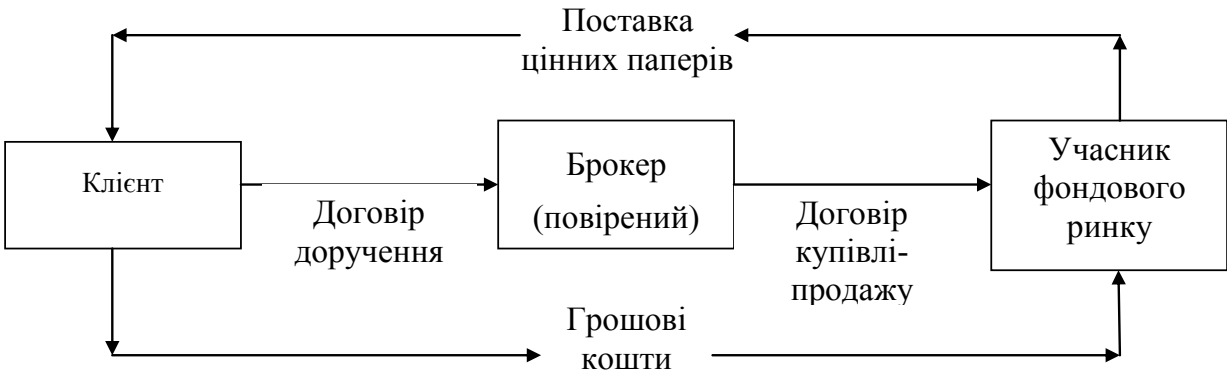

Рис. 2.13. Здійснення операцій брокером у якості повіреного

Брокер на підставі договору доручення надає клієнту послуги з купівлі цінних паперів. Знайшовши на ринку папери, потрібні клієнту, брокер від його імені укладає договір із власником цінних паперів, а клієнт зі свого рахунку сплачує їх придбання. За свої послуги брокер отримує комісійну винагороду. Якщо клієнт дає доручення продати цінні папери, то угода здійснюється за такою же схемою. Тільки клієнт поставляє цінні папери покупцеві, а останній здійснює їх оплату.

Здійснюючи операцію за договором комісії, брокер діє як комісіонер і укладає угоду від свого імені, але за рахунок клієнта. В даному випадку клієнт, уклавши з брокером договір комісії, перераховує йому грошові кошти на купівлю цінних паперів (поставляє брокерові цінні папери для продажу), які у брокера враховуються на збалансованих рахунках «депо». На рис. 2.14 представлена схема організації брокерської діяльності як комісіонера.

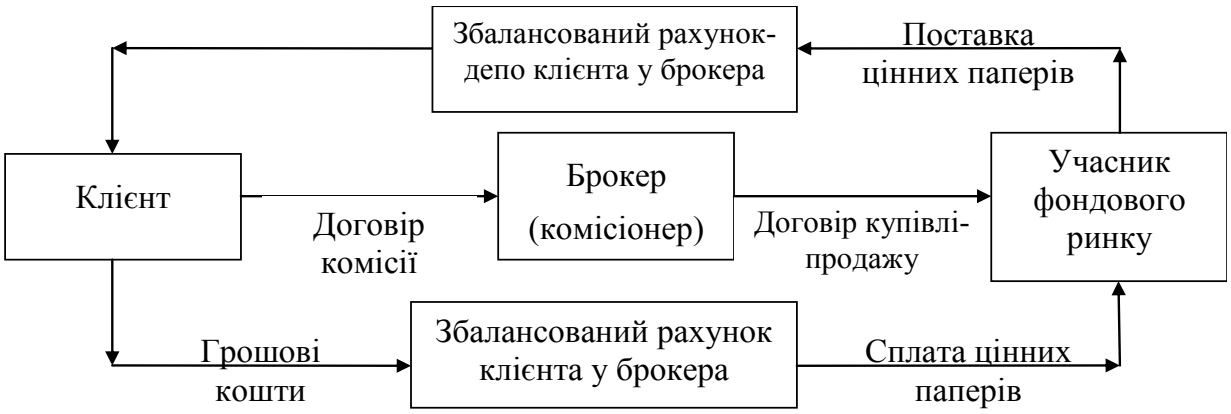

Рис. 2.14. Здійснення операцій брокером як комісіонером

Відповідно до договору комісії клієнт перераховує брокерові грошові кошти на купівлю цінних паперів в повному обсязі або частково згідно умовами договору. Брокер зобов'язаний вести роздільний облік власних коштів і залучених ресурсів.

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.

Дилерська діяльність полягає в купівлі-продажу цінних паперів юридичною особою від свого імені і за свій рахунок шляхом публічного оголошення цін купівлі і (або) продажу зі зобов'язанням виконання операцій із цими цінними паперами за оголошеними цінами.

Андерайтинг – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

У разі публічного розміщення цінних паперів андерайтер може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню, або їх частини. Якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не в повному обсязі, андерайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною на засадах комерційного представництва відповідно до взятих на себе зобов'язань.

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.

Діяльність з управління цінними паперами – це здійснення юридичною особою або індивідуальним підприємцем управління переданими йому в тимчасове володіння цінними паперами. Для передачі цінних паперів в управління оформлюється договір довірчого управління, за яким засновник управління передає довірчому управителю на певний термін цінні папери або грошові кошти, призначені для придбання цінних паперів. Довірчий управитель здійснює управління на користь засновника управління або вказаної ним особи.

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.

Депозитарна діяльність провадиться учасниками фондового ринку відповідно до законодавства про депозитарну систему України і включає такі види діяльності:

– депозитарну діяльність зберігача цінних паперів;
– депозитарну діяльність депозитарію цінних паперів;
– розрахунково-клірингову діяльність;
– діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів.

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.

Організаторами торгівлі є фондові біржі, що відповідають вимогам цього Закону. Для здійснення своєї діяльності фондові біржі повинні підтримувати власний капітал в розмірі, не меншому ніж 3 мільйони гривень, а для фондових бірж, що здійснюють кліринг та розрахунки, – не меншому ніж 6 мільйонів гривень.

Ринок цінних паперів можна поділити на:

– *первинний ринок* – це ринок першої та повторних емісій цінних паперів, на якому здійснюється їх початкове розміщення серед інвесторів;
– *вторинний ринок* – це відносини, що складаються при обігу раніше емітованих на первинному ринку цінних паперів. Основним поняттям вторинного ринку цінних паперів є фондова біржа.

Фондова біржа – організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Фондова біржа є організацією, яка створюється без мети отримання прибутку та займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів та їх похідних. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

Одним з найважливіших індикаторів ступеня розвитку фондового ринку в усьому світі вважається співвідношення між сумарною капіталізацією ринку акцій (ринковою вартістю компаній) і розміром валового внутрішнього продукту (ВВП).

На сучасному етапі розвитку, український фондовий ринок слабкий і недостатнє розвинений. При відсутності високонадійних цінних паперів та

практично повної неліквідності ринку акцій, приватизація через біржі нових підприємств дозволяє виживати торговцям і створювати ілюзію великої оборотності фондового ринку. Як правило, такі акції більше не повертаються на фондову біржу.

2.4. Управління корпоративним капіталом та корпоративні цінні папери

Визначення капіталу корпорації передбачає декілька підходів. Його називають «реальний капітал», іноді — «власний капітал». Капітал, який представлений цінними паперами акціонерного товариства отримав назву «фіктивного» капіталу. Реальний, або власний капітал, як правило включає в себе статутний капітал (статутний фонд), резервний фонд, капіталізований прибуток та інші надходження.

Корпоративний капітал – органічно цілісна і відносно відособлена система виробничих та / або грошових ресурсів і продуктів виробництва (товари, послуги, гроші) суб'єктів господарювання, що вступили між собою в корпоративні економічні відносини.

Структура корпоративного капіталу підприємства визначається сукупністю його складових та зв’язками між ними, що мають стійкий характер, обумовлюють його внутрішню будову як цілісної системи. Структура капіталу підприємства виступає як спосіб описання його організації з урахуванням основних зв’язків і функцій, які він (капітал) виконує у процесі свого функціонування. Структуру корпоративного капіталу варто розглядати як систему, що складається із елементів-підсистем, які характеризується певною ієрархічністю. До таких елементів, за найбільш поширеним підходом, належать уречевлена та неуречевлена частини капіталу.

Уречевлена – це фізичний і фінансовий капітал, неуречевлена – людський, інтелектуальний, споживчий, соціальний капітал (Becker, 1993).

Водночас, дотепер немає єдиного погляду щодо сучасної структури неуречевленого капіталу. Для того щоб розібратися з цим питанням, потрібно розглянути сутність базових концепцій людського, інтелектуального і соціального капіталу та визначити, якою має бути оптимальна структура корпоративного капіталу з точки зору управління ним як у цілому, так і його окремими складовими.

Корпоративне управління забезпечує підприємству отримання максимального прибутку за дотримання прав акціонерів і всіх зацікавлених осіб. Відповідно до ч. 3 ст.167 Господарського кодексу України під корпоративними відносинами розуміють відносини щодо корпоративних прав, які виникають, змінюються, припиняються. У Законі України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня2008 р. надано визначення корпоративним правам: це сукупність майнових і немайнових прав акціонера – власника акцій товариства, які випливають із права власності на акції, що включають право на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів та активів акціонерного товариства в разі його ліквідації відповідно до закону, а також інші права і правомочності, передбачені законом чи статутними документами.

На перший погляд, такі відносини потрібно розглядати в рамках організаційного капіталу, який є частиною інтелектуального капіталу, однак вони є службовими стосовно основних майнових відносин і мають специфічну функцію їх упорядкування.

Корпоративні відносини як відносини власності виступають майновими відносинами та закріплюють специфічні форми присвоєння майнових благ, що характеризуються множинністю суб’єктного складу. Майнові відносини як частина корпоративних відносин не можуть бути реалізовані без організаційних відносин. Тому корпоративні відносини необхідно розглядати як комплексні – майнові та пов’язані з ними немайнові (організаційні) відносини. У результаті реалізації різних інтересів різних груп

учасників об’єднання складаються корпоративні відносини, що регулюються корпоративним правом.

Узагальнення існуючих поглядів на структурування корпоративного капіталу дозволило нам виробити власний погляд на структуру корпоративного капіталу, яка схематично представлена на рис. 2.15

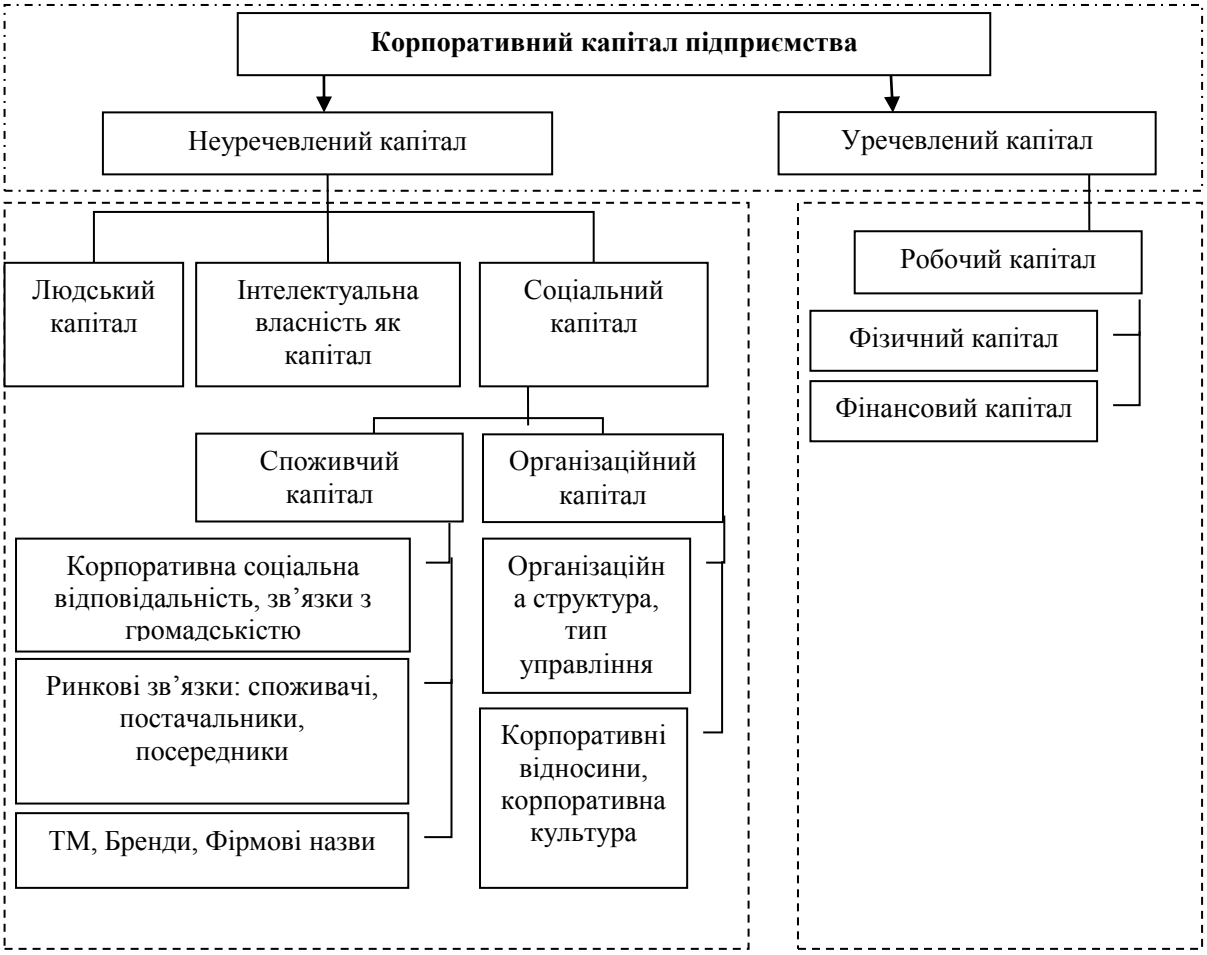

Рис. 2.15. Структура корпоративного капіталу

На наш погляд, уречевлений капітал – це робочий капітал, що складається із фізичного та фінансового капіталів. Фізичний капітал – сукупність матеріальних засобів(машини, будови, споруди, транспорт, інструменти, запаси сировини і матеріалів), які використовуються в технологічному процесі виробництва й забезпечують підвищення продуктивності людської праці. Фінансовий капітал – сукупність грошових засобів та цінних паперів.

Під людським капіталом ми розуміємо фізичний і психічний стан людини, освіту та підвищення кваліфікаційного рівня, культурні і моральні цінності, мобільність,можливість до організаційно-підприємницької діяльності та новаторства, уміння ризикувати. Всі ці елементи розглядаються на рівні самої особистості, її власного внеску в процес створення доданої вартості.

Інтелектуальна власність як капітал включає ноу-хау,патент, авторське право, виробничі секрети, оригінальне програмне забезпечення, права на дизайн і бази даних.

У Конвенції про заснування Всесвітньої організації інтелектуальної власності (1967 р.) визначається, що до інтелектуальної власності належать права на такі результати інтелектуальної праці:наукові відкриття;промислові зразки, товарні знаки, знаки обслуговування, фірмові найменування і комерційні позначення;захист від недобросовісної конкуренції;винаходи у сферах людської діяльності;усі інші права, що належать до інтелектуальної діяльності у виробничій, науковій, літературній та інших сферах.

Отже, інтелектуальна власність у сучасному розумінні розкривається як права на результати інтелектуальної діяльності, що включають взаємні права й обов’язки щодо створення інтелектуальних цінностей. Такий підхід має особливе значення для формування механізму комерціалізації і розподілу інтелектуальної ренти.

Соціальний капітал не може стати результатом дій окремої людини, він виростає із пріоритету колективних чеснот над індивідуальними. До соціального капіталу відносяться ті фактори, які створюють можливість виникнення і розвитку соціальних зв’язків та забезпечують їх збереження. Навіть якщо природні ресурси й технології, що використовуються фірмою, не змінюються, її соціальний капітал може зростати в міру розширення соціальних зв’язків і зміцнення іміджу фірми.

В основу категорії «соціальний капітал» покладено ідею про очікувану віддачу від вкладень у соціальні відносини. Соціальний капітал характеризується такими основними ознаками:

- по-перше,він завжди виступає як продукт організованої взаємодії, тож має колективну, а не індивідуальну природу;
- по-друге,соціальний капітал як організована суспільна система є колективним благом і належить усім членам суспільства.

Соціальний капітал не виступає власністю окремої організації, але включається до її активів та використовується в міру можливостей.

Відносини, що формують соціальний капітал, засновані на відносинах соціального партнерства, які на рівні підприємства конкретизуються у вигляді господарських зв'язків. Із цього випливає, що соціальний капітал підприємства виступає як система внутрішніх і зовнішніх господарських зв'язків, що засновані на кооперативних принципах та цінностях. Завдяки йому на засадах взаємодопомоги, довіри, соціального партнерства реалізуються цілі підприємства.

Проведений аналіз дозволяє стверджувати, що розвиток відносин, який відбувається в результаті обороту соціального капіталу, сприяє формуванню кооперацийного характеру дій на підприємстві. Ці дії в подальшому основуються на взаємній вигоді всіх агентів – держави, власників, персоналу.

Соціальні стосунки – це важлива форма вияву тривалих, сталих, системних, оновлюваних, різноманітних за змістом соціальних зв'язків. Їм притаманні такі риси, як схожість і відмінність, рівність та нерівність, панування і підлеглість між окремими людьми та їх групами.

У соціальному капіталі нами виокремлено дві групи:організаційний і споживчий капітал.

Споживчий капітал – це капітал, який складається із зв'язків та стійких відносин із клієнтами і споживачами. Його характеристиками є

ступінь проникнення, ширина розповсюдження, постійність. Споживчий капітал включає три елементи:

1) корпоративну соціальну відповідальність, зв'язки з громадськістю;
2) ринкові зв'язки між споживачами, постачальниками, посередниками;
3) ТМ, бренди, фірмові назви, корпоративне ім'я.

Корпоративна соціальна відповідальність розглядається як соціальні ініціативи, що виявляються у діяльності компанії, яку вона проводить з метою підтримати добрі справи і виконати свої зобов'язання перед громадськістю (просування доброчинної справи, доброчинний маркетинг, корпоративний соціальний маркетинг, корпоративна філантропія, волонтерська робота на користь громади, соціально відповідальні підходи до ведення бізнесу).

Другим елементом споживчого капіталу виступають ринкові зв'язки із суб'єктами ринку, які беруть участь у створенні доданої вартості підприємства, – споживачами,постачальниками, посередниками. Ринкові зв'язки – це неформалізований капітал, пов'язаний із ринковими операціями, які створюють споживчу прихильність; це відносини з покупцями, постачальниками, посередниками, які виявляються у контрактах, тривалих договорах, портфелі замовлень, франшизах та ліцензійних замовленнях, репутації тощо.

Третій елемент споживчого капіталу стосується тієї частини нематеріальних активів, які безпосередньо впливають і виникають унаслідок особливого ставлення споживачів, – ТМ, бренди, фірмові назви, корпоративне ім'я.

Організаційний капітал – це та частина інтелектуального капіталу, яка має стосунок до організації у цілому,тобто це організаційні можливості фірми. Він включає технології, системи управління, технічне та програмне забезпечення, культуру організації. Організаційний капітал більшою мірою є власністю організації і може бути відносно самостійним об'єктом купівлі-

продажу. Організаційний капітал поділяється на два елементи: 1) організаційна структура та тип управління; 2) корпоративні відносини й корпоративна культура.

Організаційна структура і тип управління – це структурні зв'язки між членами трудового колективу, керівниками, менеджерами та певна управлінська система, побудовані всередині організації на горизонтальному і вертикальному рівнях. Цей капітал включає інформаційні технології, організаційну будову, мотивацію до праці, філософію управління, ділове співробітництво тощо.

Корпоративні відносини та корпоративна культура – це капітал, який створюється на основі взаємовідносин між працівниками і власниками. Це виявляється в адекватному розподілі результатів підприємницької діяльності та забезпеченні інтересів кожної сторони.

Здійснене структурування корпоративного капіталу дозволить оцінити внесок усіх його елементів у створення додаткової вартості, розробити адекватну систему управління корпоративним капіталом і оптимізувати його структуру відповідно до специфічних умов господарювання, підвищити ефективність використання капіталу та його віддачу, забезпечити ефективність управлінської діяльності, спрямованої на нарощування потенціалу корпоративного капіталу в цілому й окремих його складових.

Структура корпоративного капіталу та шляхи формування. Для того щоб визначити кількісну величину корпоративних прав (частку, пай) учасника, його внесок, оцінений у грошовій формі, фіксується в установчих документах і являє собою відповідну частку учасника та засновника у статутному фонді. Регуляторні системи мають певні економічні механізми для оцінки внесків, які визначені в установчих документах товариства або законодавством країни місцезнаходження.

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 фондів 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.

В сучасних умовах формування статутних фондів все більшою мірою потребує реальної оцінки внесків учасників. Тому слід чітко визначитись із способами формування капіталу АТ. Так, тривалий час внески оцінювались і оцінюються за згодою сторін, які створю-ють товариство, і затверджуються загальними зборами товариства. При оцінці іноземних інвестицій, а також у тому разі, якщо співзасновником виступала держава, застосовується поняття “на основі цін міжнародних ринків або ринку України”.

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 передані в статутний фонд, то при їх використанні у виробничій діяльності амортизаційні відрахування з них знімаються.

Доцільно мати на увазі те, що досить часто здійснювалась оцінка внеску за такою домовленістю сторін, при якій величина вартості в кілька разів перевищувала (іноді була і меншою) реальну цінність вкладу. Отже, створювались акціонерні товариства та інші види товариств з мало реальними статутними фондами, оскільки вносилось майно, що оцінювалось значно вище від реальної його вартості. Іноді у статутний фонд надходили цінні папери досить сумнівної вар-тості, які ще й оцінювались дуже високо, вище за номінал.

Одним з напрямів формування статутного фонду було внесення інтелектуальної власності, яка також оцінювалась за згодою сторін. Для по-повнення або формування статутного фонду досить часто і зараз купуються акції високої номінальної вартості, але за низькою рин-ковою 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 документі, 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, наприклад, не всі кошти можна використовувати для формування статутних фондів, оскільки заборонено використовувати для формування статутного фонду бюджетні кошти, кошти, одержані в кредит та під заставу.

Оскільки відповідно до чинного законодавства України державні органи і підприємства не можуть брати участь у недержавних господарських товариствах і засновувати інші фірми (недержавних форм власності), то для цієї мети не дозволяється використовувати державні кошти.

Характерною рисою формування первісного капіталу АТ є те, що для формування статутного фонду забороняється також використовувати 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, в той час як статутного фонду в ньому могло вже й не бути.

Для регулювання цих складних питань в Україні починаючи з середини 90-х років фінансове становище засновників (крім фізичних осіб) відкритих акціонерних товариств щодо їх спроможності здійснити відповідні внески до статутного фонду має бути перевіре-не аудитором (аудиторською фірмою). Тому в сучасних умовах реєструючі органи прагнуть вимагати більш реальну оцінку за участю експертів-оцінювачів та аудиторів. Щоправда, і при залученні таких фірм-оцінювачів є великі можливості підвищення або занижен-ня вартості внеску.

Для того щоб забезпечити безризиковість діяльності товариств, з метою покриття різних видатків, які можуть несподівано виникну-ти, в АТ створюється резервний (страховий) фонд у розмірі, встанов-леному установчими документами, але не менш як 25 відсотків ста-тутного фонду, а також інші фонди, передбачені законодавством України або установчими документами товариства.

Це означає, що у внутрішніх нормативних документах товариства, насамперед у статуті, можна передбачити і більш як 25% на резервний фонд, але його використання потрібно зробити досить гнучким.

Такі ситуації виникають іноді з небажання сплачувати дивіденди, тоді частина коштів передається до резервного фонду. Для формування резерв-ного фонду установчими документами передбачено щорічні відра-хування до нього, розмір яких не може бути меншим від 5 відсотків суми чистого прибутку. Оскільки значна частина українських АТ є збитковими, то в них ця вимога не виконується.

При вивченні корпоративного управління необхідно більш детально зупинитись на понятті статутного капіталу (фонду), яке потребує аналізу та з’ясування його суті. Економічна роль статутного капіталу полягає у створенні матеріальної бази для формування і розвитку товариства. За рахунок статутного капіталу створюються основні та оборотні фонди

товариства. Він визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів.

Варто зазначити, що роль статутного капіталу товариства є важливою лише до моменту його створення. Річ у тім, що практично з перших днів функціонування товариства величина його статутного фонду починає відрізнятися від величини його активів. Це пов'язано із необхідністю на етапі створення товариства у організаційних та інших витратах, які здійснюються з коштів, переданих до статутного фонду, що приводить до його зменшується.

В свою чергу капітал уже зареєстрованого товариства не є стабільним, оскільки товариство вступає у різні відносини з споживачами, постачальниками, партнерами, через нього проходять матеріальні та фінансові потоки, що логічно веде за собою постійні зміни активів підприємства.

Таким чином, економічна суть статутного капіталу зводиться до того, що він є лише тією величиною, яка показує стартові умови, з яких починало свою діяльність корпоративне підприємство. При неефективному управлінні підприємством навіть статутний капітал великих розмірів може бути використаний безрезультатно, при добре злагодженому та ефективному – збільшення капіталу та значне перевищення активів над статутним фондом.

З метою підсилення ролі статутного капіталу, законодавчо встановлено взаємозв'язок його розмірів з величиною чистих активів господарського товариства. Якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів господарського товариства виявиться меншою, ніж розмір статутного капіталу, товариство зобов'язане оголосити про зменшення свого статутного капіталу та зареєструвати відповідні зміни до статуту в установленому законом порядку. Якщо вартість чистих активів стає меншою,ніж мінімальний розмір статутного капіталу, встановлений законодавством, таке товариство підлягає ліквідації.

Вартість чистих активів (власний капітал) товариства – різниця між сукупною вартістю активів товариства та вартістю його зобов’язань перед іншими особами.

Статутний капітал є одним з найважливіших показників, що дозволяють одержати уявлення про розміри і фінансовий стан економічних суб'єктів. Це один з найбільш стійких елементів власного капіталу організації, оскільки зміна його величини допускається в строго визначеному порядку, установленому законодавчо.

Відповідно до законодавства України статутний капітал, у залежності від організаційно-правової форми підприємства, може виступати у виді: статутного капіталу, статутного фонду, складового капіталу, пайового фонду.

Функції статутного капіталу, а також цілі його зменшення та збільшення у систематизованому вигляді згруповані у табл. 2.2:

Таблиця 2.2

Функції та цілі збільшення (зменшення) статутного капіталу

Функції статутного капіталу	**Цілі збільшення**	**Цілі зменшення**
Заснування та введення підприємства в дію	Реалізація інвестиційного проекту	Згортання діяльності
Відповідальність і гарантії (забезпечення кредитоспроможності)	Виконання вимог щодо мінімального розмір статутного капіталу підприємства	Підвищення ринкового курсу корпоративних прав
Захисна функція	Проведення санації	Санація балансу (одержання санаційного прибутку)
Управління та контролю	Поглинання чи придбання контрольного пакета інших підприємств	Концентрація капіталу в руках активних власників
Фінансування та забезпечення ліквідності	Поліпшення ліквідності та платоспроможності	Приведення у відповідність обсягів власного капіталу та майна
Рекламна (репрезентативна) функція	Модернізація чи розміщення виробництва	Вирішення конфліктів між власниками
База для нарахування дивідендів	Оптимізація дивідендної політики	Проведення певної дивідендної політики

Формування статутного капіталу зв'язано з цілями створення організації і її організаційно-правовою формою. Порядок формування

статутного капіталу організацій різних організаційно-правових форм досить жорстко в даний час регулюють закони України. Крім того, ряд підзаконних актів регламентує дії по бухгалтерському відображенню цього процесу.

При цьому статутний капітал повинен реалізовуватися у двох напрямах:

1) як основа для розрахунку і розподілу доходів серед власників;

2) як регулятор відносин власності та гарантія погашення зобов'язань підприємства.

Розмір статутного капіталу підприємства в значній мірі визначає масштаби його виробничо-господарської діяльності, хоч, природно, не існує прямого зв'язку між розмірами статутних капіталів підприємств різних галузей і обсягом виробництва товарів та послуг на них, бо останнє визначається ще й такими факторами, як попит, пропозиція і ціна на товари та послуги, розмір залучених кредитів та інших позикових фінансових ресурсів. У певній мірі розмір статутного капіталу впливає на можливості зовнішнього фінансування, ділову репутацію підприємства.

Початковий розмір статутного капіталу підприємства фіксується в статуті або установчому договорі, які в обов'язковому порядку подаються до органів влади під час державної реєстрації підприємства. Контролюючі державні органи (фінансові, податкові), а також банки у взаємовідносинах постійно слідкують за розміром статутного капіталу кожного підприємства і за тим, щоб він був відповідним чином оплачений: адже замало лише задекларувати в статуті певний розмір статутного капіталу, треба вжити заходи до того, щоб кошти (або майно, нематеріальні активи) надійшли в розпорядження підприємства реально від усіх юридичних і фізичних осіб, що мають частки в статутному капіталі та є його власниками.

Законодавство України передбачає мінімальні розміри статутних капіталів, нижче яких державна реєстрація підприємства не допускається. Ці мінімальні розміри не є сталими. У зв'язку з інфляційними явищами в економіці нерідко змінюються в законодавчому порядку.

Аналіз динаміки розміру статутного капіталу і генезису бази його розрахунку довели, що показник статутного капіталу в Україні має формальне значення і не виконує функції гаранту платоспроможності товариства. Однією з причин такого стану є недосконаліть обраної бази для визначення мінімального розміру статутного капіталу. За результатами дослідження досвіду роботи товариств в інших країнах було запропоновано не пов'язувати мінімальний розмір статутного капіталу зі ставкою мінімальної заробітної плати.

Розглянемо основні підходи щодо визначення вартості власного капіталу. Під вартістю власного капіталу розуміють обсяг упущених вигід від вкладень коштів в альтернативні джерела доходів.

На практиці виділяють такі підходи до оцінки вартості власного капіталу.

1. Метод дивідендів, згідно з яким ціна власного капіталу $Ц_{вк}$визначається поточною вартістю дивідендів, які акціонери вже отримали або передбачають отримати, а також очікуваною зміною курсової вартості акцій:

$Ц_{вк}$= Прогноз дивідендів на акцію / Поточна ринкова ціна акції.

$Ц_{вк}$ = Обсяг нарахованих дивідендів / Власний капітал;

2. Дохідний підхід до оцінки вартості власного капіталу передбачає включення всього обсягу отриманого прибутку (суми дивідендів і реінвестованого прибутку) в розрахунок її вартості:

$Ц_{вк}$ = Очікуваний прибуток на акцію/ Поточна ринкова ціна акції.

$Ц_{вк}$= Чистий прибуток / Власний капітал.

У результаті вкладення капіталу в акціонерне товариство його власники розраховують на отримання доходу у вигляді дивідендів або приросту чистих активів. Звідси вартість власного капіталу – це затрати капіталу (інвестицій) власників, що визначаються обсягом чистих активів. Ставка, що характеризує вартість власного капталу (г), визначається за формулою:

$$R= (D+ ANA)/NA_0 \quad (2.1),$$

де *D*- сума дивідендів, нарахованих за звітний період, грош. од.;

ANA- сума чистих активів, які представлені реінвестованим нерозподіленим прибутком, яка свідчить про збільшення добробуту власників;

NA_0- сума чистих активів акціонерного товариства на початок періоду.

3. Метод оцінки дохідності фінансових активів передбачає, що ціна власного капіталу дорівнює сумі безризикової дохідності та премії за ризик:

$$R= R_{бр}+Д \cdot (R_{ср}- R_{бр}) \quad (2.2),$$

де $R_{бр}$- безризикова дохідність (ставка дохідності за безризиковими вкладеннями), %;

Д – коефіцієнт і-ї акції товариства;

$R_{ср}$- очікуваний ринковий дохід (середньоринковий рівень дохідності простих акцій), %.

У загальному вигляді вартість позикового капіталу ($Ц_{пк}$) розраховується за формулою :

$$Ц_{пк} = В_{пк} / ПК \quad (2.3),$$

де $В_{пк}$ – витрати по залученню позикового капіталу, відсотки за користування кредитами та позиками з урахуванням податкового коректора, грош. од.;

ПК – середня величина кредитів і позик, грош. од.

Основним елементами позикового капіталу акціонерного товариства є банківський кредит, комерційний кредит, випуск облігацій, кредиторська заборгованість, зобов’язання перед бюджетом.

– на основі узагальнюючої вартості капіталу, яка визначається за формулою:

$$WACC= \sum_{i=1}^{n} diEi \quad (2.4),$$

де *WACC* – середньозважена вартість акціонерного капіталу;

n – кількість видів капіталів;

E_i- ціна і-го виду капіталу, %;

d_i- частка і-го виду капіталу в загальному капіталі, %;

– на основі зіставлення вартості власного та позикового капіталу, що здійснюється за такою схемою:

1) оцінюється вартість чистих активів як різниця сукупної вартості чистих активів та вартості позикового капіталу;

2) визначається склад чистих активів капіталу товариства: яка частина власного капіталу спрямована на фінансування необоротних активів, а яка – оборотних;

3) здійснюється індексація балансової вартості окремих елементів власного капіталу;

– на основі динамічної оцінки вартості капіталу, яка передбачає врахування змін, що сталися в звітному періоду, при визначенні як середньозваженої вартості акціонерного капіталу, так і її формуючих елементів;

– на основі взаємозв'язку оцінки поточної і майбутньої середньозваженої вартості капіталу, що визначається на основі показника граничної вартості капіталу, який характеризує приріст середньозваженої вартості капіталу до суми кожної нової одиниці капіталу, що додатково залучається акціонерним товариством:

Показник граничної вартості капіталу = $\Delta WACC/\Delta K$,

де $\Delta WACC$ – приріст середньозваженої вартості капіталу;

ΔK - приріст капіталу акціонерного товариства, що додатково залучається;

– на основі визначення межі ефективного використання додаткового капіталу:

Показник граничної ефективності капіталу = $\Delta Рк / \Delta WACC$,

де $\Delta Рк$ – приріст рентабельності капіталу акціонерного товариства.

Оцінка вартості капіталу акціонерного товариства як у цілому, так і поелементно відіграє важливу роль при формуванні стратегії розвитку товариства, оскілки виступає вимірником його ринкової вартості, основним

критерієм оцінки ефективності реального та фінансового інвестування, а також базою для оцінки та формування відповідного типу політики фінансування підприємством своїх активів.

Корпоративні цінні папери, їх види та сутність. У світовій практиці відсутнє чітке визначення поняття цінного паперу, існують лише узагальнюючі поняття цінних паперів. Зокрема у країнах із англо-американською моделлю корпоративного управління цінні папери називають оборотними документами (negotiable instruments). Подібні найменування у міжнародному торговельному обороті виходять із традиційного розуміння їх як документів, але сучасні цінні папери (особливо акції та облігації) випускаються і перебувають в обігу найчастіше в бездокументарній формі. Внаслідок цього змінилося і загальноправове розуміння терміна "цінний папір" (оборотний документ).

Так, наприклад, в Англії, «цінні папери» *(securities)* означають – біржові папери, фондові цінності і акції. Основне значення поняття «цінні папери» не викликає сумнівів. Під ним розуміється боргове зобов'язання або вимога боргу, погашення якого забезпечене певним чином. Забезпечення боргу зазвичай включає право звернення до того або іншого фонду або майна в цілях погашення заборгованості, хоча в цьому випадку не можна виключати і інших форм боргових зобов'язань (зокрема, гарантій, що надаються фізичною особою).

У США під терміном «цінні папери» розуміються всі види боргових зобов'язань, акціонерного капіталу, казначейських акцій, поручительств, боргових документів, сертифікатів, що засвідчують частку власника в доходах фірми або участь у певних угодах про розподіл прибутків, сертифікатів про забезпечення цінними паперами інших компаній, сертифікатів про попередні угоди або підписних сертифікатів (тимчасових свідоцтв про підписку), інвестиційних контрактів, сертифікатів голосуючого трасту, неподільної пайової участі відносно прав на здобич нафти, газу і інших корисних копалини або всі види відсотків або платіжних засобів в

цілому, відомих під назвою «забезпечення боргу», чи сертифікатів, що засвідчують частку власника в доходах фірми або його участь в тимчасових свідоцтвах, розписках в отриманні, гарантіях або правах на підписку або придбання будь-яких вищезгаданих зобов'язань.

Ринок цінних паперів України почав свій розвиток з приватизації на початку 90-х років, коли Національний банк випустив приватизаційні майнові сертифікати (ваучери). У 1991 р. з'явилася перша в Україні фондова біржа, яка до 1995 р. виконувала роль міжбанківської валютної кредитної біржі.

У середині 90-х через активний перехід багатьох державних підприємств в приватну форму власності, почали активно створюватися фондові біржі, що привело до незначної активізації торгівлі цінними паперами, чому у свою чергу сприяли невисокі нормативи для реєстрації фондової біржі.

З 2001 р. структура ринку цінних паперів знову змінилася. Торгівля акціями на біржі впала через рейдерські атаки на підприємства і переділ власності, що послужило імпульсом до більш активного зростання ринку облігацій.

Український ринок цінних паперів, на сьогоднішній момент, перебуває на стадії становлення. На ринок почали активно заходити нові учасники, також з'явилися іноземні інвестиційні банки і інвестиційні компанії.

Зростання промислового виробництва, позитивні тенденції в розвитку фондового ринку дають можливість крупним українським компаніям залучати грошові ресурси шляхом виходу на публічні ринки (випуск облігацій, акцій і векселів) з метою фінансування своїх інвестиційних проектів.

Цінні папери набувають властивостей внаслідок права, що полягає в документі. Папір сам по собі не має цінності, а стає цінним лише завдяки

тому праву, виразом якого він є. Отже, суть цінних паперів полягає в тому зв'язку, який існує між даним правом і документом.

Отже, істотним моментом в понятті цінних паперів є те, що вони є документами приватних прав. Для поняття цінних паперів необхідно, щоб право знаходилося в тісному зв'язку з папером, щоб володіння документом вважалося необхідною умовою для досягнення тієї мети, ради якої служить документ. Звідси витікає, що документ як простий засіб доказу встановлення даного правовідносини не може вважатися за цінним папером, якщо тільки здійснення або передача права не обумовлені володінням документа.

Таким чином, для поняття цінного паперу необхідно, щоб документ мав істотне значення або для виникнення, або для передачі, або для здійснення даного права.

Під *цінним папером* надалі будемо вважати документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає відносини між суб’єктом господарювання, який його випустив (емітентом), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що випливають з цього документа, іншим особам.

До основних характеристик, яким мають відповідати цінні папери відносять обіговість, доступність для цивільного обігу, стандартність і серійність, документальність, урегульованість і визнання державою, ринковість, ліквідність, обов’язковість виконання.

Обіговість – це здатність цінних паперів бути предметом цивільних правочинів, обертатися на фондовому ринку згідно із спеціальними, законодавчо визначеними правилами, бути платіжним інструментом. Стандартність та серійність – однойменні цінні папери мають стандартний набір реквізитів, стандартний склад суб’єктів, стандартні правила передачі та обліку прав на них, стандартні права, що з них випливають. Стандартність – стандартний зміст цінного паперу (стандартність прав, які надає цінний папір, стандартність учасників, термінів, місць торгівлі, правил обігу,

стандартність правочинів, пов’язаних з передачею цінних паперів з рук в руки, стандартність форми).

Ринковість – цінний папір обертається на своєму ринку цінних паперів з притаманною йому інфраструктурою, суб’єктним складом, правилами роботи. Доступність для цивільного обігу – здатність цінних паперів не тільки купуватися і продаватися, але й бути об’єктом інших видів угод.

Документальність – тільки документ може зафіксувати стандартні умови обігу і використання, забезпечити перехід цінних паперів з рук у руки. Цінний папір – це завжди документ, незалежно від того чи він у формі сертифіката, чи в бездокументраній формі. Відповідно до правової практики цінний папір повинен містити всі передбачені законодавством реквізити. Відсутність хоча б одного з них спричиняє недійсність цінного паперу.

Урегульованість і визнання державою – закріплення на законодавчому рівні. Ринковість – цінний папір є особливим товаром, що має свій ринок з притаманними йому правилами роботи.

Ліквідність – здатність цінного паперу бути перетвореним у грошові знаки. Урегульованість і визнання державою – будь-який документ лише тоді визнається цінним папером, якщо він визнаний таким на законодавчому рівні. Фактично ця риса є визначальною. Наприклад, коносамент за законодавством України не є цінним папером, проте є таким за законодавством багатьох європейських країн. За Цивільним кодексом РФ ощадна книжка є цінним папером, тоді як в Україні ощадну книжку не віднесено до цінних паперів.

Цивільний та Господарський Кодекси України визначають поняття цінного паперу з якого випливає, що для будь-якого цінного папера характерними є такі ознаки:

1. цінним папером є документ;
2. документ має бути встановленої форми;
3. документ має містити відповідні реквізити;

4. документ має посвідчувати грошове або інше майнове право яке визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (видала), і власником;

5. документ передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску (видачі),

6. документ передбачає можливість передачі прав, що випливають з нього, іншим особам.

Особливість правової характеристики традиційного цінного папера полягає в його двоїстій правовій природі. З одного боку, він становить собою майнове право (саме це є основою розуміння цінного папера), з іншого — це документ, який засвідчує наявність такого майнового права, річ (рухоме майно), що має характеристики, властиві речі. Двоїста правова природа цінного папера зумовлює й особливості, пов'язані з його випуском та оборотом, які за своєю сутністю є оборотом майнових прав, що мають певні ознаки, властиві обігу речей.

Цінний папір є, по-перше, документом, що засвідчує певне майнове право (вимогу сплати певної грошової суми, передачі певного майна і т. д.). У ньому міститься інформація про суб'єкта цього права і про зобов'язану особу. По-друге, це обов’язково є документ, тобто офіційний запис, що виконаний на паперовому носії і має визначену форму і обов'язкові реквізити. Відсутність хоча би одного з реквізитів або порушення вказаної форми спричиняє нікчемність паперу. По-третє, цей документ нерозривно пов'язаний із втіленим в ньому майнових прав, оскільки реалізувати це право або передати його іншій особі можна тільки шляхом відповідного використання самого цього документа. Інакше кажучи, використання такого документа або його передача рівносильні використанню або передачі вираженого їм права.

Не всілякий грошовий документ може мати статус цінного паперу. Головним критерієм, за яким одні грошові документи вважають цінними паперами, а інші – ні, є законодавче закріплення видів цінних паперів. У

більшості країн є нормативно-правові переліки цінних паперів. Вони закріплюються в законах і можуть бути вичерпними (Японія) чи відкритими (США).

Ті грошові документи, які не включені в перелік цінних паперів і не відповідають законодавчим вимогам, не мають правового статусу цінних паперів.

До основних законодавчих актів, які регулюють обіг та операції із цінними паперами в Україні відносять Господарський та Цивільний кодекси, Закони України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про акціонерні товариства», «Про депозитарну систему», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» та інші.

Господарський Кодекс України визначає, що суб'єкти господарювання в межах своєї компетенції та у встановленому законодавством порядку можуть випускати та реалізовувати цінні папери, а також придбавати цінні папери інших суб'єктів господарювання.

В Україні існують такі ***види*** цінних паперів:

- акції;
- облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик;
- облігації місцевих позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання;
- ощадні (депозитні) сертифікати;
- векселі;
- сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН);
- іпотечні сертифікати (сертифікати з фіксованою дохідністю, сертифікати участі);
- інші види цінних паперів.

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.

Емітентом акцій може бути тільки акціонерне товариство. Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті, мінімальний розмір якої не може бути меншим, ніж одна копійка.

У сертифікаті акції зазначаються вид цінного паперу, найменування та місцезнаходження акціонерного товариства, серія і номер сертифіката, номер і дата випуску, міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу, тип і номінальна вартість акції, ім'я власника, кількість акцій, що випускаються.

Емісія цінних паперів акціонерного товариства може здійснюватись у разі відкритого (публічного) та закритого (приватного) їх розміщення.

Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів – їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

Приватне (закрите) розміщення цінних паперів – розміщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб.

Перше розміщення акцій відкритого акціонерного товариства є виключно закритим (приватним) серед засновників.

Акціонерне товариство розміщує акції двох типів – прості та привілейовані.

Прості акції 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. Прості акції надають їх власникам однакові права та не підлягають

конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства.

Привілейовані акції 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.

Статутом товариства може передбачатися розміщення одного чи кількох класів привілейованих акцій, що надають їх власникам різні права. Необхідно відзначити, що законодавчо встановлено обмеження на випуск привілейованих акцій. Так, частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків.

Акціонер приватного та публічного товариства має переважне право на придбання акцій додаткової емісії. Переважним правом акціонера визнається:

– у випадку володіння простими акціями – придбавати у процесі приватного розміщення товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості емітованих простих акцій;
– у випадку володіння привілейованими акціями – придбавати у процесі приватного розміщення товариством привілейовані акції, якщо акції надають їх власникам перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства.

Закон України «Про акціонерні товариства» визначає, що усі акції товариства є іменними та існують виключно в бездокументарній формі.

Товариство не може встановлювати обмеження щодо кількості акцій або кількості голосів за акціями, що належать одному акціонеру.

Акціонерне товариство може здійснювати емісію акцій тільки за рішенням загальних зборів. Товариство може здійснювати розміщення інших цінних паперів, крім акцій, за рішенням наглядової ради, якщо інше не

передбачено його статутом. Рішення про розміщення цінних паперів на суму, що перевищує 25 відсотків вартості активів товариства, приймається загальними зборами акціонерів.

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 передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Підприємство, що планує випуск облігацій, може розміщувати відсоткові, цільові та дисконтні облігації.

Відсоткові облігації передбачають виплату відсоткових доходів. *Цільові* облігації – облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій. *Дисконтні* облігації 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 доход (дисконт) за облігацією.

Номінальна вартість облігації може бути визначена в національній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облігацій – в іноземній валюті. Емітент може розміщувати іменні облігації та облігації на пред'явника.

У сертифікаті облігації зазначаються назва виду цінного паперу, найменування та місцезнаходження емітента, міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу, номінальна вартість облігації, загальна сума випуску, строк погашення, розмір та строки виплати відсотків (для відсоткової облігації), дата прийняття рішення про розміщення облігацій, серія та номер сертифіката облігації, підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента.

У сертифікаті іменної облігації обов'язково зазначається ім'я власника. До сертифіката відсоткової облігації на пред'явника додається купон (купонний лист). У купоні зазначаються серія та номер сертифіката облігації, за якою виплачуються відсотки, найменування і місцезнаходження емітента, строки виплати відсотків.

Облігації можуть бути розміщені у документарній або бездокументарній формі.

Облігації підприємств підтверджують зобов'язання емітента за ними та не дають право на участь в управлінні емітентом та розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу.

Не допускається розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

Юридична особа має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

Умови розміщення облігацій, що розміщуються акціонерним товариством, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції акціонерного товариства (конвертовані облігації).

До *облігацій місцевих позик* належать облігації *внутрішніх* та *зовнішніх* місцевих позик.

Рішення про розміщення облігацій місцевих позик приймає Верховна Рада Автономної Республіки Крим або міська рада відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством.

Державні облігації України поділяються на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України та цільові облігації внутрішніх державних позик України.

Державні облігації України можуть бути:

– довгострокові – понад п'ять років;

– середньострокові – від одного до п'яти років;

– короткострокові – до одного року.

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.

Цільові облігації внутрішніх державних позик України – облігації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу.

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.

Державні облігації України можуть бути іменними або на пред'явника та розміщуватись у документарній або бездокументарній формі.

Продаж облігацій внутрішніх державних позик здійснюється в національній валюті, а облігацій зовнішніх державних позик України – у валюті запозичення.

Виплата доходів і погашення державних облігацій України здійснюються грошима або державними облігаціями України інших видів за згодою сторін.

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.

Обсяг емісії казначейських зобов'язань України у сукупності з емісією державних облігацій внутрішніх державних позик України не може перевищувати граничного обсягу внутрішнього державного боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік.

Казначейські зобов'язання України можуть бути:

– довгострокові – понад п'ять років;

– середньострокові – від одного до п'яти років;

– короткострокові – до одного року.

Емітентом казначейських зобов'язань України виступає держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України.

Казначейські зобов'язання України можуть бути іменними або на пред'явника та розміщуються у документарній або бездокументарній формі. У разі розміщення казначейських зобов'язань України у документарній формі видається сертифікат. У сертифікаті казначейського зобов'язання України зазначаються вид цінного паперу, найменування і місцезнаходження емітента, сума платежу, дата виплати грошового доходу, дата погашення, зазначення місця, в якому повинно бути здійснено погашення, дата і місце видачі казначейського зобов'язання України, серія та номер сертифіката казначейського зобов'язання України, підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента. У сертифікаті іменного казначейського зобов'язання України також зазначається ім'я власника.

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.

Емітентом інвестиційних сертифікатів виступає інвестиційний фонд, інвестиційна компанія або компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду.

Кількість проголошених інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду зазначається у проспекті емісії. Інвестиційні сертифікати можуть надавати його власнику право на отримання доходу у вигляді дивідендів.

Ощадний (депозитний) сертифікат – цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання по закінченні встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Ощадні сертифікати розміщуються на певний строк під відсотки, передбачені умовами їх розміщення. Ощадні сертифікати можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні ощадні сертифікати розміщуються у бездокументарній формі, а на пред'явника – у документарній.

Доход за ощадними сертифікатами виплачується під час пред'явлення їх для оплати в банк, що розмістив ці сертифікати.

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).

Векселі можуть бути прості або переказні та існують виключно у документарній формі.

Сертифікат фонду операцій з нерухомістю (далі – сертифікат ФОН) – цінний папір, що засвідчує право власника цього сертифіката на отримання частки чистих активів ФОН у грошовій формі після закінчення строку, на який створений відповідний ФОН, та право вимагати дотримання обмежень прав довірчої власності управителем.

Сертифікати ФОН можуть бути випущені в одній з таких форм:

– іменні сертифікати ФОН документарної форми випуску;
– іменні сертифікати ФОН бездокументарної форми випуску;
– сертифікати ФОН на пред'явника документарної форми випуску.

Вимоги до сертифікатів ФОН, етапи та умови їх емісії, умови обігу сертифікатів ФОН визначаються нормами розділу IV Закону України “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю ”.

Сертифікати ФОН є атрибутом діяльності фондів операцій з нерухомістю, які створюються для забезпечення фінансування будівництва нерухомості для подальшого її використання з метою отримання прибутку, передачі нерухомості в платне користування третім особам, продажу нерухомості та здійснення інших операцій з нею, не заборонених законодавством.

Іпотечний сертифікат – особливий вид цінного папера, забезпечений іпотечними активами або іпотеками. Вимоги до іпотечних сертифікатів, етапи та умови їх емісії, умови обігу іпотечних сертифікатів визначаються нормами розділу III Закону України “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати ”.

Іпотечні сертифікати можуть бути випущені у вигляді сертифікатів із фіксованою дохідністю та сертифікатів участі.

Сертифікати з фіксованою дохідністю – це сертифікати, забезпечені іпотечними активами та посвідчують такі права власників:

– право на отримання номінальної вартості в передбачені умовами випуску сертифікатів терміни;
– право на отримання процентів за сертифікатами на умовах інформації про випуск сертифікатів;
– право на задоволення вимог – у разі невиконання емітентом прийнятих на себе зобов’язань – з вартості іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів з фіксованою дохідністю.

Сертифікат участі є іменним цінним папером. *Сертифікати участі* – це сертифікати, які забезпечені іпотеками та посвідчують частку його власника у платежах за іпотечними активами. Власник сертифікатів участі має такі права:

– право на отримання частки у платежах за іпотечними активами відповідно до договору про придбання сертифікатів;
– право на задоволення вимог – у разі невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань – з вартості іпотечних активів, які знаходяться у довірчій власності управителя.

Наступною класифікаційною ознакою цінних паперів є ***форма існування***, за якою вони поділяються на документарні та бездокументарні.

Документарним цінним папером є паперовий або електронний документ, оформлений у визначеній законодавством формі, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити. *Бездокументарним цінним папером* є обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів.

Цінні папери ***за формою випуску*** можуть бути на пред'явника, іменні або ордерні.

Права на цінний папір та права за цінним папером, що існує в документарній формі, належать:

– пред'явникові цінного папера (цінний папір на пред'явника);
– особі, зазначеній в цінному папері (іменний цінний папір);
– особі, зазначеній в цінному папері, яка може сама реалізувати такі права або призначити своїм наказом іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір).

Іменні цінні папери передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи), якщо інше не передбачено законом або в них спеціально не вказано, що вони не підлягають передачі. Цінні папери *на пред'явника* обертаються вільно. *Ордерні* папери характеризуються тим, що власник

паперу має бути легітимізований як пред’явленням самого паперу, так і безперервним рядом передавальних написів. Поряд з визначеним заздалегідь кредитором у такому папері зроблене застереження "за його наказом", так що боржник заздалегідь дає обіцянку виконати зобов’язання, як перед первісним кредитором, так і перед наступними володільцями, що одержали документ від першого. Отже, боржник зобов’язаний відповідати не всякому пред’явникові документа, а лише такому, котрий доведе правильність переходу до нього документа за згодою першого. Права, посвідчені ордерним цінним папером, передаються шляхом вчинення на цьому папері індосаменту. Індосант відповідає за наявність та здійснення цього права.

В Україні у цивільному обороті можуть бути такі ***групи цінних паперів***:

1) *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).

До пайових цінних паперів відносяться:

– акції;

– інвестиційні сертифікати;

– сертифікати ФОН;

– акції корпоративного інвестиційного фонду.

2) *боргові* цінні папери – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання.

До боргових цінних паперів відносяться:

– облігації підприємств;

– державні облігації України;

– облігації місцевих позик;

– казначейські зобов'язання України;

– ощадні (депозитні) сертифікати;

– векселі;

– облігації міжнародних фінансових організацій;

– облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

3) *іпотечні* цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

До іпотечних цінних паперів відносяться:

– іпотечні облігації;

– іпотечні сертифікати;

– заставні.

4) *приватизаційні* цінні папери – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;

5) *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;

6) *товаророзпорядчі* цінні папери – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

За порядком розміщення (видачі) цінні папери поділяються на емісійні та неемісійні.

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).

До емісійних цінних паперів належать: акції, облігації підприємств, облігації місцевих позик, державні облігації України, іпотечні сертифікати, іпотечні облігації, сертифікати ФОН, інвестиційні сертифікати, казначейські зобов'язання України.

Цінні папери, що не належать згідно із цим Законом до емісійних цінних паперів, можуть бути визнані такими Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, якщо це не суперечить спеціальним законам про ці групи та/або види цінних паперів.

Узагальнення класифікації цінних паперів згідно законодавчій базі України подано в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

Класифікація цінних паперів

Класифі-каційна ознака	**Цінні папери**			
1	2	3	4	5
Види	Акції: -прості; -привілейовані; облігації підприємств: -відсоткові; -цільові; -дисконтні ; -іменні; -на пред'явника;	облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик;	казначейські зобов'язання; ощадні (депозитні) сертифікати; векселі; сертифікати фондів операцій з нерухомістю;	іпотечні сертифікати (сертифікати з фіксованою дохідністю, сертифікати участі); інші види цінних паперів.
Групи цінних паперів	Пайові: акції; інвестиційні сертифікати; сертифікати ФОН, акції корпоративного інвестиційного фонду.	Боргові: облігації підприємств; державні облігації; облігації місцевих позик; казначейські зобов’язання; ощадні (депозитні) сертифікати;векселі; облігації міжнародних фінансових організацій; облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.	Іпотечні: іпотечні облігації; іпотечні сертифікати; заставні;	Приватиза-ційні; Похідні; Товаророз-порядчі
Форма випуску	Іменні	На пред’явника	Ордерні	
Форма існування	Документарні	Бездокументарні		

Продовження табл. 2.3

1	2	3	4	5
Порядок розміщення	Емісійні: акції; облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств; казначейські зобов'язання; сертифікати ФОН; іпотечні сертифікати; іпотечні облігації; інвестиційні сертифікати; інші види цінних паперів.	Неемісійні вексель; заставна; ощадний (депозитний) сертифікат		

Депозитарна система та регулювання прав власності. На сьогодні беззаперечним є те, що фондовий ринок – це обов'язковий елемент ринкової економіки, оскільки він є вищою формою розвитку товарно-грошових стосунків. При гармонійному розвитку, розвиненій інфраструктурі, налагодженому правовому забезпеченні механізмів захисту всіх учасників – інвесторів, емітентів, посередників – фондовий ринок є могутнім двигуном економічного розвитку будь-якої країни.

До проблем, що заважають розвитку фондового ринку, відносяться:

- децентралізована діяльність учасників фондового ринку
- непрозорість системи укладання операцій
- недосконаліть системи обліку прав власності.

Світовий досвід свідчить, що для вирішення даних проблем, для забезпечення функціонування фондового ринку недостатньо лише використання новітніх інформаційних технологій і сучасних фінансових

інструментів, необхідно налагодити взаємодію системостворюючого комплексу взаємозв'язаних інститутів інфраструктури ринків капіталу, яким є депозитарна система.

Ефективна діяльність національної депозитарної системи повинна забезпечувати централізоване та ефективне обслуговування різного роду операцій з цінними паперами на території України, захищене та швидке здійснення угод з цінними паперами, проведення розрахунків за ними, надійне зберігання цінних паперів, володіння повною інформацією про поточний стан ринка цінних паперів, послуги зі зберігання цінних паперів, із відкриття та ведення рахунків в цінних паперах, обслуговування операцій, що проводяться за цими рахунками, обслуговування операцій емітента, щодо випущених ним паперів.

Учасниками Національної депозитарної системи є:

– прямі учасники – депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів;
– опосередковані учасники – організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти.

Національна депозитарна система складається з двох рівнів. *Нижній* рівень – це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів. *Верхній* рівень – це Національний депозитарій України і депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів (див. рис. 2.16).

Під *депозитарієм* цінних паперів розуміємо юридичну особу, яка провадить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Депозитарій здійснює облік цінних паперів у бездокументарній формі, забезпечує нормальну роботу вторинного ринку цінних паперів, тобто ринку, на якому відбувається активна купівля-продаж цінних паперів різних емітентів.

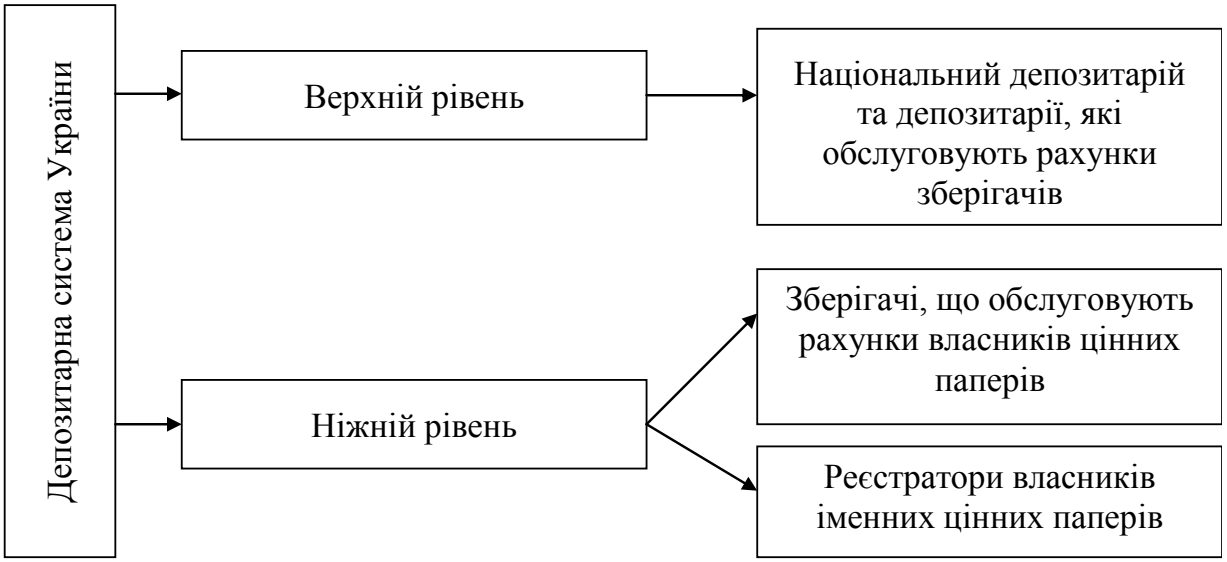

Рис. 2.16. Схема національної депозитарної системи України.

Депозитарій створюється у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше ніж десять зберігачів, і здійснює виключно депозитарну діяльність. При цьому частка одного учасника в статутному фонді депозитарію не може перевищувати двадцяти п'яти відсотків цього фонду. Засновниками депозитарію 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 підставі договорів про обслуговування емісії цінних паперів, а також інші депозитарії, з якими укладено договори про кореспондентські відносини. Клієнти депозитарію називаються депоненти.

Різновидом депозитарію є *клірінговий депозитарій* – депозитарій, який одержав ліцензію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення клірингу щодо операцій з цінними паперами.

Зберігачем цінних паперів є комерційний банк або торговець цінними паперами, який має ліцензію на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах; при

цьому зберігач не може вести реєстр власників цінних паперів, щодо яких він здійснює угоди.

У статутному фонді зберігача частка іншого зберігача, торговця цінними паперами, інвестиційної компанії та інших професійних учасників фондового ринку не може перевищувати п'яти відсотків. Частка інституційного інвестора, який не є професійним учасником фондового ринку (страхова компанія, недержавний пенсійний фонд та інші) у статутному фонді зберігача не може перевищувати двадцяти відсотків, якщо інше не передбачено законом.

Зберігачі здійснюють зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах, які належать їх власникам (у тому числі самому зберігачу).

У разі одержання зберігачем ліцензії на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів зберігачу забороняється здійснювати будь-які операції з цінними паперами, реєстр власників яких він веде, крім операцій реєстратора за договором з емітентом. Зберігач не може бути інвестиційним керуючим депонента, який є інституційним інвестором.

Юридичні особи можуть одержати ліцензію на ведення *реєстрів власників іменних цінних паперів*, якщо реєстраційна діяльність передбачена їх статутом.

Реєстратором є юридична особа – суб'єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку ліцензію на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Реєстратор здійснює облік цінних паперів, випущених у документарній формі. Його послуги більш потребують власники цінних паперів, що не мають наміру здійснювати операції на фондовому ринку, – великим інвесторам – власникам значних пакетів акцій, або, навпаки, дрібним акціонерам, які не мають наміру продавати свої пакети.

Органи державної влади не можуть бути засновниками або учасниками реєстратора. Реєстратор та його учасник не можуть прямо чи

опосередковано володіти акціями емітента, реєстр власників іменних цінних паперів якого веде цей реєстратор.

Клієнтами реєстратора є емітенти цінних паперів. Із ними реєстратор укладає договір на ведення реєстру цінних паперів і зобов'язується оформляти усі зміни прав власності на цінні папери. Операції зі зміни прав власності виконуються, насамперед, за вказівкою власників цінних паперів, а не емітентів.

Рекомендована література до другого розділу

1. Буряк П. Проблемність трансформаційних процесів у інтегрованих корпоративних структурах підприємництва / Регіональна економіка. – 2004. – № 2. – С. 72–78.
2. Винслав Ю. Б., Германова И. Е. Холдинговые отношения и правообеспечение их становления в России и СНГ // Рос. эконом. журн. – 2001. – № 4.
3. Голляк Ю.Б. Шляхи розвитку інвестиційної діяльності міжнародних холдингових компаній в Україні // Актуальні проблеми економіки. – № 11. – 2004. – С. 18-22.
4. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV // Офіц. вісн. України. – 2003.– № 11. – Ст. 462.
5. Дементьєв В. Экономическая власть и институциальная теория // Вопросы экономики. – 2004. – № 3. – С. 50-64.
6. Електронний ресурс. Режим доступу: http://ebk.net.ua/
7. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навч. посіб. – Х. : Еспада, 2003. – 688 с.
8. Задорожний П.В. Майбутнє дочірніх підприємств. Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – № 1, 2006 р., – с. 43.
9. Кибенко Е.Р. Корпоративное право Украины. Учеб. пособ. – Х. : Эспада,

2001. – 288 с.

10. Лєонов С.В., Пігуль Н.Г., Боярко І.М. та ін. Управління фінансами акціонерних товариств /Навчальний посібник – Суми: ДВНЗ УАБС НБУ, 2013. – 305 с.

11. Лукач І.В. Правові засади встановлення контролю в холдинговій групі // Вісник господарського судочинства. – 2006. – № 4. – С. 197-206.

12. Лукач І.В. Юридичні моделі управління холдинговою групою // Эффективные стратегии развития холдингов. 2005. – С. 159-165.

13. Мальська М. П., Мандюк Н. Л., Занько Ю. С. Корпоративне управління: теорія та практика. Підручник.– К. :Центр учбової літератури, 2012. – 360 с.

14. МартияноваМ.П. Формирование системы оценки эффективности деятельности дочерних предприятий холдинговой компании // Економіка розвитку. Харків ХДЕУ.-2003 – № 3 (27) – С. 97 – 99

15. Москвін С.О., Посполітак В.В., Хоружий С.Г. Депозитарна діяльність: Навч. пос. /Передмова О.М. Мозгового, д.е.н., проф. – К. :. АДС УМКЦентр, 2010. – 416 с.

16. Про ліквідацію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента № 1061/2011 від 23.11.2011 р.

17. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України № 1063/2011 від 23.11.2011 р.

18. Найчук М. Б. Холдингові структури: визначення, сутність та класифікація // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. Вісник Національного університету "Львівська політехніка". – Львів: НУ„ЛП”, 2003. – № 478. – С. 46-51.

19. Посполитак В. В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами. – К., 2001. – 187 с.

20. Про підприємства в Україні із змінами і доповненнями: Закон України від 27.03.1991 р. №887-XII // Відомості Верховної Ради УРСР. – 1991.– № 24 (11.06.91). – Ст. 272.

21. Про промислово-фінансові групи в Україні: Закон України від 21.11.1995 // Відомості Верховної Ради України 1996 – 1996 р., № 23, ст. 88.
22. Про холдингові компанії в Україні: Закон України від 15.03.2006 р. // Відомості Верховної Ради України від 25.08.2006 – 2006 р., № 34, С. 1253, ст. 29.
23. Разборська О.О. Організація контрольного процесу в акціонерних товариствах згідно сучасної концепції ведення обліку // Стан і проблеми трансформації фінансів та економіки регіонів у перехідний період: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції. 15 травня 2003 р. – Хмельницький: НВП "Евріка" ТОВ, 2003. – С. 278.
24. Романенко О. Рейтинговая оценка дочерних предприятий холдинга // Финансовый директор. – 2007. – №6. – С.10-16.
25. Романенко О.А. Методика аналізу формування фінансових ресурсів холдингових компаній // Фінансовий ринок України. – 2006. – №1. – С. 31-34.
26. Руденко Л. В. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій: Монографія. – К. : Кондор, 2004. – 480 с.
27. Тимофєєв Ю.Е. Поліхолдингові групи як форма корпоратизації економіки.// Будівництво України. – 2002. – №5. – С. 12-15.
28. Транснаціональні корпорації: навчальний посібник / В. Рокоча, О. Плотников, В. Новицький та ін. – К. : Таксон, 2001. – 304 с.
29. Уманців Г.В. Холдингові компанії та промислово-фінансові групи у сучасній економіці. – К. : ВІРА-Р, Альтапрес, 2004. – 429 с.
30. Холдинг как инструмент корпоративного управления // Рынок капитала. – 2000. – № 1-2. – С. 21-23.
31. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV // Офіц. вісн. України. 2003.– № 11. – Ст. 461.
32. Christmann P. Multinational companies and the environment: determinants of global environmental policy standardization // Academy of Management Journal. –

2004. Vol 47. – № 5. – P. 747-760.

Контрольні запитання до другого розділу

1. Назвіть дефініції поняття «корпорація».
2. Які особливості трактування поняття «корпорація» містяться в законодавстві України?
3. Визначте основні ознаки корпорації.
4. Назвіть основні організаційно-правові форми організацій.
5. Перелічіть форми власності, передбачені законодавчою базою України.
6. Охарактеризуйте господарські підприємства України.
7. Назвіть види підприємств за способом утворення.
8. Які форми інтеграції підприємств використовують у сучасному бізнесі?
9. Назвіть характерні ознаки інтегрованих корпоративних структур.
10. Які особливості притаманні системі управління в асоціації, концерні, консорціумі, холдингових компаніях?
11. Охарактеризуйте етапи розвитку корпоративних об’єднань в Україні.
12. Назвіть види корпоративних об’єднань в Україні.
13. Назвіть особливості корпоративного сектору України.
14. Розкрийте зміст етапів процесу розвитку корпоративних відносин в Україні.
15. Розкрийте відмінності між публічними і приватними акціонерними товариствами.
16. Дайте визначення промислово-фінансової групи та холдингової компанії.
17. Виділіть особливості національної моделі корпоративного управління.
18. Визначте перспективні напрями розвитку національної моделі корпоративного управління.
19. Назвіть ознаки холдингу.
20. Які ви знаєте елементи холдингового об’єднання?

21. Які виділяють види холдингів?

22. Назвіть типи холдингів за певними ознаками їх класифікації.

23. Назвіть особливості «перехресних» холдингів.

24. Які особливості холдингів, побудованих за принципом кола?

25. Які ви знаєте основні шляхи створення холдингів?

26. Для яких цілей створюють холдинги?

27. Визначте переваги об’єднань холдингового типу.

Тестові завдання до другого розділу

1. Що таке «корпорація»?

e) акціонерне товариство;

f) об’єднання юридичних осіб;

g) юридична особа, заснована на об’єднаних капіталах і яка здійснює певну суспільно корисну діяльність.

2. Як називається товариство, в якому разом з повними учасниками, є один чи кілька учасників, які несуть ризик збитків, пов’язаних із діяльністю товариства, у межах сум зроблених ними вкладів та не беруть участі в діяльності товариства.

a) повне;

b) з додатковою відповідальністю;

c) командитне.

3. Господарюючий суб’єкт, контрольним пакетом акцій якого володіє холдингова компанія, це:

a) холдингова компанія;.

b) дочірнє підприємство;

c) філія.

4. Як називається товариство, учасники якого несуть додаткову відповідальність своїм майном у розмірі, який є однаково кратним для всіх учасників до вартості внесеного кожним учасником вкладу.

a) повне;

b) з додатковою відповідальністю;

c) командитне.

5. Які види товариств ви знаєте?

a) ВАТ і ЗАТ;

b) АТ, ТОВ, з додатковою відповідальністю, з повною відповідальністю, командитні;

c) ПАТ і ПрАТ, ТОВ.

6. Виробничий кооператив належить до:

a) колективної власності;

b) приватної власності;

c) державної власності.

7. Консорціум та концерн належать до:

a) видів підприємств за способом утворення;

b) видів господарських об'єднань;

c) організаційно-правових форм об'єднань підприємств;

8. Портфельні інвестори, які формують портфель на підставі фундаментального прогнозу поведінки котирувань цінних паперів у довготерміновому і середньотерміновому періодах, це:

a) інституційні інвестори;

b) корпоративні інвестори;

c) індивідуальні інвестори.

9. Що з нижченаведеного належить до організаційно-правових форм об'єднань?

a) акціонерне товариство;

b) корпорація;

c) господарське об'єднання.

10. Підприємство, в статутному фонді якого не менш як десять відсотків становить іноземна інвестиція, визнається:

a) спільним підприємством;

b) іноземним підприємством;

c) підприємством з іноземними інвестиціями.

11. Відокремлені структурні одиниці компанії, це:

a) філіали;

b) представництва;

c) обидві відповіді правильні.

12. Як Ви знаєте види підприємств за способом утворення?

a) унітарне та корпоративне;

b) державне і комунальне;

c) юридична і фізична особа.

13. Як називається товариство, учасники якого солідарно несуть додаткову відповідальність за його зобов'язаннями усім майном, що їм належить.

a) повне;

b) додаткове;

c) командитне.

14. Договірне об'єднання, створене з метою постійної координації діяльності підприємств, що об'єдналися, шляхом централізації однієї або кількох виробничих та управлінських функцій, це:

a) концерн;

b) асоціація;

c) корпорація.

15. Об'єднання, до якого можуть входити промислові підприємства, сільськогосподарські підприємства, банки, наукові і проектні установи, інші установи та організації всіх форм власності, це:

a) консорціум;

b) ПФГ;

c) ТНК.

16. Як називається товариство статутний капітал якого поділений на визначену кількість часток однакової номінальної вартості.

d) товариство з додатковою відповідальністю;

e) товариство з повною відповідальністю;

f) немає вірної відповіді.

39.З яких двох рівнів складається національна депозитарна система:

a) нижній і верхній рівень;

b) лівий і правий рівень;

c) великий і малий;

d) вірної відповіді немає.

40.Хто є учасниками Національної депозитарної системи:

a) прямі учасники;

b) опосередковані учасники;

c) вірної відповіді немає

d) a) і b) – правильна відповідь

41.Реєстратор – це :

a) суб'єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку дозвіл на ведення реєстрів;

b) суб'єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку дозвіл на ведення торгівлі цінними паперами;

c) суб'єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку дозвіл на ведення андерайтингових операцій;

d) немає правильної відповіді.

42.Сферою діяльності Національної депозитарної системи є:

a) стандартизація обліку цінних паперів згідно міжнародних стандартів;

b) уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація цінних паперів, випущених в Україні;

c) регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;

d) всі відповіді вірні.

43.Депозитарна діяльність – це:

a) надання послуг щодо зберігання цінних паперів;

b) відкриття та ведення рахунків у цінних паперах;

c) обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;

d) підтримання діяльності позабіржового ринку;

e) відкриття депозитних рахунків.

44.Згідно із Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» які існують види депозитарної діяльності?

a) зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних папері;

b) кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів;

c) ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;

d) усі відповіді вірні.

45.Депозитарний договір – це:

a) договір між зберігачем та обраним ним депозитарієм;

b) договір між зберігачем та власником;

c) договір між емітентом та обраним ним депозитарієм;

d) немає вірної відповіді.

46. Зберігач – це:

a) організатор торгівлі цінними паперами;

b) комерційний банк або торговець цінними паперами;

c) суб'єкт підприємницької діяльності;

d) комерційний банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках.

47.Цінні папери це:

a) гроші;
b) грошові документи;
c) акції;
d) загальне поняття.

48. Цінні папери можуть бути:

a) прямі і непрямі;
b) власні і невласні;
c) відкриті і закриті;
d) іменні і на пред'явника.

49. Емітент цінних паперів – це:

a) фізична особа, яка від свого імені випускає цінні папери;
b) держава в особі уповноваженого органу, юридична особа і у випадках, передбачених законодавством, фізична особа;
c) юридична особа, що повинна виконувати всі забов'язання, що виникають у зв'язку з випуском цінних паперів, виконувати в строки і в порядку.

50. Акція – це:

a) цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує дольову 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;

b) цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску).

51. Купон на виплату дивідендів повинен містити такі основні дані:

a) фірмове найменування акціонерного товариства та його місцезнаходження, найменування цінного паперу – "акція", її порядковий номер, дату випуску, вид акції та її номінальну вартість, ім'я власника (для іменної акції);
b) розмір статутного фонду акціонерного товариства на день випуску акцій, а також кількість акцій, що випускаються, строк виплати дивідендів та підпис голови правління акціонерного товариства або іншої уповноваженої на це особи, печатку акціонерного товариства;
c) порядковий номер купона на виплату дивідендів, порядковий номер акції, по якій виплачуються дивіденди, найменування акціонерного товариства і рік виплати дивідендів.

52. Рішення про випуск акцій приймається:

a) ревізійною комісією;
b) засновниками акціонерного товариства або загальними зборами акціонерів акціонерного товариства;
c) правлінням;
d) спостережною радою.

53. Випускаються облігації таких видів:

a) облігації внутрішніх і місцевих позик, облігації підприємств;
b) облігації власників, облігації співвласників;
c) облігації на пред'явника, облігації іменні.

54. Облігації усіх видів придбаються громадянами лише за:

a) рахунок пред'явлення необхідних документів і переказу коштів;

b) рахунок їх особистих коштів;

c) рахунок співпраці з підприємством-емітентом облігацій;

d) рахунок пільгових умов.

55. Середньострокові казначейські зобов'язання мають строк обігу:

a) від 5 до 10 років;

b) від 1 до 5 років;

c) до одного року.

56. Ощадний сертифікат – це:

a) цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу;

b) цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства;

c) письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому.

57. Згідно з рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Принципів корпоративного управління», товариство повинно повідомляти акціонерів про скликання загальних зборів не пізніше як:

a) за 60 днів до проведення загальних зборів;

b) за 45 днів до проведення загальних зборів;

c) за 25 днів до проведення загальних зборів;

d) за 30 днів до проведення загальних зборів.

РОЗДІЛ 3. ОРГАНІЗАЦІЙНІ ТА ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИКОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

3.1. Організаційні аспекти корпоративного управління АТ

Мета корпоративного управління, яка полягає у балансуванні інтересів різних стейкхолдерів щодо напрямків та шляхів управління розвитком та зростанням рівня ринкової капіталізації АТ, реалізується через його організаційний та економічний механізми.

Зазвичай, під механізмом управління розуміють сукупність способів, форм і методів впливу суб'єкта управління на об'єкт управління для досягнення поставлених цілей. З точки зору загальноекономічних підходів, механізм управління визначається як відповідний певній організаційно-правовій формі спосіб організації управління бізнесом з притаманними йому формами, методами, інструментами та засобами. Змістовна характеристика механізму управління залежить від рівня його пізнання та врахування специфічних особливостей його формування та розвитку з урахуванням задач, на вирішення яких він орієнтований.

Однак, не дивлячись на це більшість авторів не відрізняє поняття організаційного та економічного механізмів управління корпораціями. Так, С. Масютін, уникаючи визначення сутності механізмів корпоративного управління пропонує конкретні задачі їх введення, окремі з яких описують певні елементи організаційного та економічного механізмів, як наприклад: формування та реалізація корпоративної стратегії, формування дивідендної політики, побудова організаційної структури управління, вдосконалення системи оплати праці менеджерів. Аналогічно М. Книш, В. Пучков та Ю. Тютіков до основних механізмів корпоративного управління відносять участь у раді директорів, вороже поглинання, отримання повноважень за довіреностями акціонерів та банкрутство, таким чином, змішуючи сутнісні

елементи організаційного механізму та механізмів отримання контролю над корпорацією.

Зокрема, Черпак А.Е., висловлює думку, що організаційний механізм управління АТ – це сукупність адміністративних важелів, форм, способів і методів цілеспрямованого впливу суб'єктів корпоративних відносин на процес прийняття рішень в АТ з метою реалізації власних інтересів. Цей механізм допомагає заінтересованим особам реалізувати власні інтереси в АТ через вплив на прийняття управлінських рішень та контроль за їх виконанням. Рушійною силою організаційного механізму виступають інтереси учасників корпоративних відносин.

Таким чином, організаційний механізм допомагає організувати діяльність корпорації у напрямку задоволення інтересів стейкхолдерів, забезпечити розробку та практичну реалізацію правил взаємодії учасників корпоративних відносин та проектувати систему органів управління АТ з урахуванням вимог стандартів та потреб стейкхолдерів.

Механізмом реалізації економічних інтересів стейкхолдерів у корпорації виступає економічний механізм. Економічний механізм управління корпорацією це сукупність економічних важелів, способів та методів цілеспрямованого впливу суб'єктів корпоративних відносин на зовнішні та внутрішні економічні зв'язки корпорації, її бізнес-одиниць з приводу формування та використання ресурсів та прибутку корпорації для забезпечення її стабільного функціонування та розвитку в інтересах цих суб'єктів.

Результатом функціонування економічного механізму є створення у корпорації умов для високоефективної діяльності за рахунок ефективного управління ресурсами та досягнення ефекту синергії від оптимального їх використання як в окремих бізнес-одиницях, так і у масштабах усієї корпорації.

Отже, можна зробити висновок, що організаційний механізм, як механізм цілеспрямованого впливу на процес управління реалізацією цілей

суб'єктів корпоративних відносин у корпоративній структурі, який має певну структуру (органів управління АТ та організаційних відносин між ними), є ключовим механізмом забезпечення перетворення вкладених капіталів засновників у додану вартість із забезпеченням дотримання при цьому їх інтересів. Економічний механізм корпоративного управління є цілеспрямованим механізмом реалізації економічних інтересів стейкхолдерів при формуванні та розподілі ресурсів й прибутку корпорації. Впорядкування реалізації інтересів стейкхолдерів у просторі та часі через організаційний та економічний механізм корпоративного управління дозволяє підпорядкувати розвиток корпорації цілям сталого розвитку, що передбачає не тільки економічне зростання корпорації, але й справедливий розподіл результатів економічної діяльності корпорації між усіма стейкхолдерами й дотримання при досяганні цілей корпорації суспільних інтересів щодо економічного розвитку територій, екологічної безпеки, відсутності дискримінації громадян за будь-якими принципами.

Інтереси учасників корпоративного управління, в свою чергу, залежать від діяльності, яку провадять органи управління, під якими розуміємо загальні збори його учасників, спостережну раду і виконавчий орган, а також корпоративного секретаря та ревізійну комісію.

Органи управління – організації і їх підрозділи, що володіють правом ухвалювати управлінські рішення в межах їх компетенції і стежити за виконання ухвалених рішень.

Ефективне корпоративне управління потребує наявності у структурі АТ дієвої та незалежної наглядової ради та ефективного виконавчого органу із чітким та раціональним розподілом повноважень між ними. Ефективній співпраці органів управління товариства сприяє закріплення у статуті повноважень, що належать до виключної компетенції кожного органу та створення внутрішніх нормативних положень про ці органи.

Необхідні умови для обміну інформацією та ефективною взаємодією між органами товариства повинна створювати ефективна система корпоративного управління.

Загальні збори учасників товариства є вищим органом управління АТ і мають право приймати рішення з усіх питань діяльності товариства. У загальних зборах мають право брати участь усі акціонери АТ, не залежно від кількості належних їм акцій.

Акціонерне товариство зобов'язане щороку скликати загальні збори, так звані річні загальні збори і проводити їх не пізніше 30 квітня наступного за звітним року. Позачергові збори акціонерів скликаються у разі неплатоспроможності товариства, а також за наявності обставин, визначених у статуті товариства, та в іншому випадку, якщо цього вимагають інтереси АТ.

Для правомочності загальних зборів на них повинен бути присутній кворум – акціонери, які у сукупності володіють більше ніж 60% голосів. Рішення загальних зборів приймаються простою більшістю від числа присутніх учасників, а рішення про внесення змін до статуту товариства, відчуження майна товариства на суму, що становить п'ятдесят і більше відсотків майна товариства, та про ліквідацію товариства приймаються більшістю не менш як у 3/4 голосів.

Порядок скликання загальних зборів визначається в установчих документах товариства, а учасники товариства, що володіють не менш як десятьма відсотками голосів, можуть вимагати скликання загальних зборів.

Згідно закону «Про акціонерні товариства» до **виключної компетенції** загальних зборів належать такі питання:

1. визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства;
2. внесення змін до статуту товариства;
3. прийняття рішення про анулювання викуплених акцій;
4. прийняття рішення про зміну типу товариства;
5. прийняття рішення про розміщення акцій;

6. прийняття рішення про збільшення статутного капіталу товариства;

7. прийняття рішення про зменшення статутного капіталу товариства;

8. прийняття рішення про дроблення або консолідацію акцій;

9. затвердження положень про загальні збори, наглядову раду, виконавчий орган та ревізійну комісію (ревізора) товариства, а також внесення змін до них;

10. затвердження інших внутрішніх документів товариства, якщо інше не передбачено статутом товариства;

11. затвердження річного звіту товариства;

12. розподіл прибутку і збитків товариства;

13. прийняття рішення про викуп товариством розміщених ним акцій;

14. прийняття рішення про форму існування акцій;

15. затвердження розміру річних дивідендів;

16. прийняття рішень з питань порядку проведення загальних зборів;

17. обрання членів наглядової ради, затвердження умов цивільно-правових або трудових договорів, що укладатимуться з ними, встановлення розміру їх винагороди, обрання особи, яка уповноважується на підписання цивільно-правових договорів з членами наглядової ради;

18. прийняття рішення про припинення повноважень членів наглядової ради;

19. обрання голови та членів ревізійної комісії (ревізора), прийняття рішення про дострокове припинення їх повноважень;

20. затвердження висновків ревізійної комісії (ревізора), прийняття рішення про дострокове припинення їх повноважень;

21. прийняття рішення про виділ та припинення товариства, про ліквідацію товариства, обрання ліквідаційної комісії, затвердження порядку та строків ліквідації, порядку розподілу між акціонерами майна, що залишається після задоволення вимог кредиторів, і затвердження ліквідаційного балансу;

22. прийняття рішення за наслідками розгляду звіту наглядової ради, звіту виконавчого органу, звіту ревізійної комісії (ревізора);

23. затвердження принципів (кодексу) корпоративного управління товариства;

24. обрання комісії з припинення акціонерного товариства;

25. вирішення інших питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів згідно із статутом або положенням про загальні збори товариства.

Повноваження щодо вирішення питань, які належать до виключної компетенції загальних зборів, не можуть бути передані іншим органам товариства.

У загальних зборах акціонерного товариства можуть приймати участь особи, які включені до переліку акціонерів або їх представники.

Перед проведенням загальних зборів письмове повідомлення про їх проведення та порядок денний надсилається кожному акціонеру, зазначеному в переліку акціонерів. Письмове повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний надсилається акціонерам персонально особою, яка скликає загальні збори у строк не пізніше ніж за 30 днів до дати їх проведення. У випадку якщо в товаристві кількість акціонерів – власників простих акцій є понад 1000 осіб, то не пізніше ніж за 30 днів до дати проведення загальних зборів товариство також публікує в офіційному друкованому органі повідомлення про проведення загальних зборів.

Місце проведення загальних зборів акціонерів товариства може бути лише на території України, в межах населеного пункту за місцезнаходженням товариства, крім випадку, коли на день скликання загальних зборів 100 відсотками акцій товариства володіють іноземці, особи без громадянства, іноземні юридичні особи, а також міжнародні організації.

Кожний акціонер товариства має право внести пропозиції щодо питань, включених до порядку денного загальних зборів, а також щодо нових кандидатів до складу органів товариства, кількість яких не може

перевищувати кількісного складу кожного з органів. Пропозиції можуть вноситись не пізніше ніж за 20 днів до проведення загальних зборів.

Пропозиції акціонерів, які сукупно є власниками 5 або більше відсотків простих акцій, підлягають обов'язковому включенню до порядку денного загальних зборів.

Представником акціонера на загальних зборах акціонерного товариства може бути фізична особа або уповноважена особа юридичної особи, а також уповноважена особа держави чи територіальної громади.

Довіреність на право участі та голосування на загальних зборах може посвідчуватися реєстратором, депозитарієм, зберігачем, нотаріусом та іншими посадовими особами, які вчиняють нотаріальні дії, чи в іншому передбаченому законодавством порядку.

Акціонер має право надати довіреність на право участі та голосування на загальних зборах декільком своїм представникам, а також має право у будь-який час відкликати чи замінити свого представника на загальних зборах акціонерного товариства.

Водночас надання довіреності на право участі та голосування на загальних зборах не виключає право участі на цих загальних зборах акціонера, який видав довіреність, замість свого представника.

Порядок проведення загальних зборіввиглядає таким чином (рис. 3.1). Головуючим на загальних зборах є голова наглядової ради, член наглядової ради чи інша особа, уповноважена наглядовою радою.

Реєстрація акціонерів та їх представників проводиться на підставі переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах, складеного із зазначенням кількості голосів кожного акціонера. Реєстрацію акціонерів або їх представників проводить реєстраційна комісія, яка призначається наглядовою радою.

Одна голосуюча акція надає акціонеру один голос для вирішення кожного з питань, винесених на голосування на загальних зборах акціонерного товариства, крім проведення кумулятивного голосування.

Рис. 3.1. Порядок проведення загальних зборів.

Право голосу на загальних зборах акціонерного товариства мають акціонери – власники простих акцій товариства.

Загальні збори не можуть приймати рішення з питань, не включених до порядку денного.

Роз'яснення щодо порядку голосування, підрахунку голосів та інших питань, пов'язаних із забезпеченням проведення голосування на загальних зборах, надає лічильна комісія, яка обирається загальними зборами акціонерів. Для акціонерного товариства з кількістю акціонерів - власників простих акцій понад 100 осіб кількісний склад лічильної комісії не може бути меншим ніж три особи.

За підсумками голосування складається протокол, що підписується всіма членами лічильної комісії акціонерного товариства, які брали участь у підрахунку голосів.

Підсумки голосування оголошуються на загальних зборах, під час яких проводилося голосування. Після закриття загальних зборів підсумки голосування доводяться до відома акціонерів протягом 10 робочих днів у спосіб, визначений статутом акціонерного товариства.

Протокол загальних зборів акціонерного товариства складається протягом 10 днів з моменту закриття загальних зборів та підписується головуючим і секретарем загальних зборів.

Протокол загальних зборів, підписаний головою та секретарем загальних зборів, підшивається, скріплюється печаткою товариства та підписом голови виконавчого органу товариства (у разі колегіального виконавчого органу) або одноособового виконавчого органу.

Виконавчий орган товариства здійснює управління поточною діяльністю товариства. Склад виконавчого органу створюються за рішенням загальних зборів товариства. Назвою виконавчого органу товариства відповідно до установчих документів або закону може бути "правління", "дирекція" тощо.

До компетенції виконавчого органу належить вирішення всіх питань, пов'язаних з керівництвом поточною діяльністю товариства, крім питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів та наглядової ради.

Виконавчий орган є підзвітним загальним зборам акціонерів і наглядовій раді акціонерного товариства та організовує виконання їхніх

рішень. Виконавчий орган діє від імені акціонерного товариства у межах, встановлених статутом акціонерного товариства і законом.

Членом виконавчого органу акціонерного товариства може бути будь-яка фізична особа, яка не є членом наглядової ради чи ревізійної комісії.

Права та обов'язки членів виконавчого органу акціонерного товариства визначаються законодавством України, статутом товариства або положенням про виконавчий орган товариства, а також трудовим договором, що укладається з кожним членом виконавчого органу. Від імені товариства трудовий договір підписує голова наглядової ради чи особа, уповноважена на те наглядовою радою.

Розмір та форма винагороди членів виконавчого органу визначаються наглядовою радою та повинен бути співвідносним із результатами діяльності товариства.

Виконавчий орган акціонерного товариства може бути колегіальним (правління, дирекція) чи одноособовим (директор, генеральний директор).

Порядок скликання та проведення засідань **колегіального виконавчого органу акціонерного товариства** встановлюється статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства. Кожний член колегіального виконавчого органу має право вимагати проведення засідання колегіального виконавчого органу та вносити питання до порядку денного засідання.

На засіданнях колегіального виконавчого органу мають право бути присутніми члени наглядової ради, а також представник профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу. На засіданні колегіального виконавчого органу ведеться протокол, який підписується головуючим.

Голова колегіального виконавчого органу обирається наглядовою радою товариства, якщо інше не передбачено статутом товариства, в порядку, передбаченому статутом або положенням про виконавчий орган

акціонерного товариства. Голова колегіального виконавчого органу організовує роботу колегіального виконавчого органу, скликає засідання та є відповідальним за ведення протоколів засідань.

Голова колегіального виконавчого органу має право без довіреності діяти від імені товариства відповідно до рішень колегіального виконавчого органу, в тому числі представляти інтереси товариства, вчиняти правочини від імені товариства, видавати накази та давати розпорядження, обов'язкові для виконання всіма працівниками товариства. У разі неможливості виконання головою колегіального виконавчого органу своїх повноважень за рішенням цього органу його повноваження здійснює один із членів колегіального виконавчого органу

Одноосібний виконавчий орган. Порядок прийняття рішень особою, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу, встановлюється статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства.

Особа, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу, вправі без довіреності діяти від імені акціонерного товариства, в тому числі представляти його інтереси, вчиняти правочини від імені товариства, видавати накази та давати розпорядження, обов'язкові для виконання всіма працівниками товариства.

У разі неможливості виконання особою, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу, своїх повноважень, ці повноваження здійснюються призначеною нею особою, якщо інше не передбачено статутом або положенням про виконавчий орган.

Повноваження голови та членів виконавчого органу припиняються за рішенням наглядової ради, якщо статутом акціонерного товариства це питання не віднесено до компетенції загальних зборів.

У разі відсторонення голови виконавчого органу чи особи, яка виконує його повноваження, наглядова рада зобов'язана протягом 10 днів з моменту ухвалення відповідного рішення оголосити про скликання загальних

зборів товариства, у порядку денному яких має бути питання про переобрання голови виконавчого органу товариства.

На вимогу наглядової ради, але не рідше одного разу в квартал, виконавчий орган повинен надавати наглядовій раді письмовий звіт про фінансово-господарський стан товариства та планово-факторним аналіз виконання поставлених завдань. Об’єктивним критерієм оцінки роботи виконавчого органу є показники фінансово-господарської діяльності АТ та реалізація товариством поставлених цілей та стратегії.

Наглядова рада товариства є органом, що здійснює захист прав акціонерів товариства, і контролює та регулює діяльність виконавчого органу. Наглядова рада щорічно звітує перед загальними зборами АТ про свою роботу.

В акціонерних товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій 10 осіб і більше створення наглядової ради є обов'язковим. У товаристві з кількістю акціонерів – власників простих акцій 9 осіб і менше у разі відсутності наглядової ради її повноваження здійснюються загальними зборами.

Згідно законодавства члени наглядової ради мають право на оплату своєї діяльності за рахунок товариства, а визначення умов оплати покладається на загальні збори, які затверджують кошторис витрат.

Ефективність корпоративного управління АТ в значній мірі залежить від забезпечення незалежності наглядової ради. Для цього до складу ради доцільним є включення незалежних членів, так званих «незалежних директорів», які не мають суттєвих ділових чи родинних зв’язків з товариством чи членами його органів управління.

До компетенції наглядової ради належить вирішення питань, переданих на вирішення наглядової ради загальними зборами.

До виключної компетенції наглядової ради належить:

1. затвердження в межах своєї компетенції положень, якими регулюються питання, пов'язані з діяльністю товариства;

2. підготовка порядку денного загальних зборів, прийняття рішення про дату їх проведення та про включення пропозицій до порядку денного, крім скликання акціонерами позачергових загальних зборів;

3. прийняття рішення про проведення чергових та позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів або за пропозицією виконавчого органу;

4. прийняття рішення про анулювання акцій чи продаж раніше викуплених товариством акцій;

5. прийняття рішення про розміщення товариством інших цінних паперів, крім акцій;

6. прийняття рішення про викуп розміщених товариством інших, крім акцій, цінних паперів;

7. затвердження ринкової вартості майна у випадках, передбачених цим Законом;

8. обрання та відкликання повноважень голови і членів виконавчого органу;

9. затвердження умов цивільно-правових, трудових договорів, які укладатимуться з членами виконавчого органу, встановлення розміру їх винагороди;

10. прийняття рішення про відсторонення голови виконавчого органу від виконання його повноважень та обрання особи, яка тимчасово здійснюватиме повноваження голови виконавчого органу;

11. обрання та припинення повноважень голови і членів інших органів товариства;

12. обрання реєстраційної комісії, за винятком випадків, встановлених цим Законом;

13. обрання аудитора товариства та визначення умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг. У разі, якщо наглядова рада відсутня, це питання належить до компетенції виконавчого органу, якщо інше не встановлено статутом;

14. визначення дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядку та строків виплати дивідендів у межах граничного строку;

15. визначення дати складення переліку акціонерів, які мають бути повідомлені про проведення загальних зборів та мають право на участь у загальних зборах;

16. вирішення питань про участь товариства у промислово-фінансових групах та інших об'єднаннях, про заснування інших юридичних осіб;

17. вирішення питань в разі злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення товариства;

18. визначення ймовірності визнання товариства неплатоспроможним внаслідок прийняття ним на себе зобов'язань або їх виконання, у тому числі внаслідок виплати дивідендів або викупу акцій;

19. прийняття рішення про обрання оцінювача майна товариства та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;

20. прийняття рішення про обрання (заміну) реєстратора власників іменних цінних паперів товариства або депозитарію цінних паперів та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;

21. надсилання пропозицій акціонерам про придбання особою (особами, що діють спільно) значного пакета;

22. вирішення інших питань, що належать до виключної компетенції наглядової ради згідно із законом або статутом акціонерного товариства.

Питання, що належать до виключної компетенції наглядової ради акціонерного товариства, не можуть вирішуватися іншими органами товариства, крім загальних зборів.

Члени наглядової ради акціонерного товариства обираються з числа фізичних осіб. Повноваження члена наглядової ради дійсні з моменту його затвердження рішенням загальних зборів товариства.

Акціонер може мати необмежену кількість представників у наглядовій раді. Обрання членів наглядової ради *публічного* товариства здійснюється виключно шляхом кумулятивного голосування.

Обрання членів наглядової ради *приватного* товариства здійснюється за принципом пропорційності представництва у її складі представників акціонерів відповідно до кількості належних акціонерам голосуючих акцій або шляхом кумулятивного голосування, що закріплюється у статуті товариства.

Одна й та сама особа може обиратися до складу наглядової ради неодноразово, однак член наглядової ради не може бути одночасно членом виконавчого органу чи членом ревізійної комісії цього товариства.

Кількісний склад наглядової ради встановлюється загальними зборами. Для товариств з кількістю акціонерів – власників простих акцій від 100 до 1000 осіб до складу наглядової ради повинні входити не менше ніж п'ять осіб, з кількістю понад 1000 осіб – не менше ніж сім осіб, а в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 10 000 осіб – не менше ніж дев'ять осіб.

У випадку якщо кількість членів наглядової ради становить менше половини її кількісного складу, товариство протягом трьох місяців має скликати позачергові загальні збори для обрання решти членів наглядової ради, а в разі обрання членів наглядової ради шляхом кумулятивного голосування – для обрання всього складу наглядової ради.

Голова наглядової ради акціонерного товариства обирається членами наглядової ради з їх числа простою більшістю голосів. До функцій голови наглядової ради відносяться організація її роботи, скликання засідання наглядової ради та головування на них, відкриття загальних зборів, організація обрання секретаря загальних зборів та інші повноваження, передбачені статутом та положенням про наглядову раду.

Основною формою роботи наглядової ради є засідання. Для ефективної роботи наглядової ради особливе значення має забезпечення ради

необхідною інформацією. Засідання наглядової ради скликаються за ініціативою голови наглядової ради або на вимогу члена наглядової ради.

Засідання наглядової ради також скликаються на вимогу ревізійної комісії, виконавчого органу чи його члена, інших осіб, визначених статутом акціонерного товариства, які беруть участь у засіданні наглядової ради.

На вимогу наглядової ради в її засіданні або в розгляді окремих питань порядку денного засідання беруть участь члени виконавчого органу та інші визначені нею особи в порядку, встановленому положенням про наглядову раду.

Засідання наглядової ради проводяться в міру необхідності, але не рідше одного разу на квартал. Засідання наглядової ради є правомочним, якщо в ньому бере участь не менше ніж половина її складу.

Рішення наглядової ради приймається простою більшістю голосів членів наглядової ради.

На засіданні наглядової ради кожний член наглядової ради має один голос. Однак, статутом або положенням про наглядову раду товариства може передбачатися право вирішального голосу голови наглядової ради у разі рівного розподілу голосів членів наглядової ради під час прийняття рішень.

Протокол засідання наглядової ради оформляється не пізніше ніж протягом п'яти днів після проведення засідання. Протокол засідання наглядової ради підписує головуючий на засіданні.

Прерогативою наглядової ради акціонерного товариства є можливість утворювати постійні чи тимчасові комітети з числа її членів для вивчення і підготовки питань, що належать до компетенції наглядової ради. Постійні комітети розглядають питання, що потребують більш ретельного вивчення та надають інформацію на розгляд наглядовій раді. Тимчасові комітети створюються для координації певних питань діяльності товариства.

В акціонерному товаристві можуть утворюватися комітети з питань аудиту та з питань інформаційної політики товариства. Очолюють комітети

члени наглядової ради товариства, обрані за пропозицією акціонера, який не контролює діяльність цього товариства.

Порядок утворення і діяльності комітетів встановлюється статутом або положенням про наглядову раду товариства.

Наглядовою радою товариства можуть скликатися позачергові загальні збори акціонерного товариства у разі:

1. власної ініціативи;

2. на вимогу виконавчого органу – в разі порушення провадження про визнання товариства банкрутом або необхідності вчинення значного правочину;

3. на вимогу ревізійної комісії;

4. на вимогу акціонерів, які на день подання вимоги сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій товариства;

5. в інших випадках, встановлених законом або статутом товариства.

Якщо цього вимагають інтереси акціонерного товариства, наглядова рада має право прийняти рішення про скликання позачергових загальних зборів з письмовим повідомленням акціонерів про проведення позачергових загальних зборів та порядок денний не пізніше ніж за 15 днів до дати їх проведення з позбавленням акціонерів права вносити пропозиції до порядку денного.

Наглядова рада за пропозицією голови наглядової ради у встановленому порядку має право обрати корпоративного секретаря. **Корпоративний секретар** є особою, яка відповідає за взаємодію акціонерного товариства з акціонерами та/або інвесторами. Робота корпоративного секретаря оплачується із загального бюджету наглядової ради.

Корпоративний секретар це посадова особа АТ, яка підзвітна акціонерам, і основним завданням якої є забезпечення безперервності управління взаємовідносинами між суб’єктами корпоративних відносин з метою збалансування їх інтересів.

Серед основних функцій корпоративного секретаря можна виділити організаційну, координаційну та контрольну. До першої функції відноситься ведення обліку звернень акціонерів, відповідь на запити акціонерів, організація роботи наглядової ради, підготовка загальних зборів акціонерів, підготовка інформації для НКЦПФР.

До другої функції відносяться координація процесів обміну інформацією між усіма органами управління товариством, узгодження порядку денного загальних зборів, засідань наглядової ради, та ін.

Третя функція полягає у врегулюванні конфлікту інтересів, якщо такий виникає, у контролі за дотриманням акціонерами, посадовими особами, менеджерами та працівниками принципів корпоративного управління.

Особливу увагу слід приділити вимогам до особи, яка займає посаду корпоративного секретаря. Так, корпоративний секретар повинен мати належну освіту – вищу юридичну чи економічну у галузі корпоративного управління.

Ревізійна комісія у системі корпоративного управління здійснює функції контролю за фінансово-господарською діяльністю виконавчого органу і є підзвітною загальним зборам акціонерів, які обирають її склад.

Ревізійна комісія – в акціонерному товаристві – орган, обраний на загальних зборах акціонерів, який здійснює контроль фінансово-господарської діяльності через проведення планових та позапланових перевірок документації (ревізій), а також службових розслідувань за фактами виявлених порушень.

До складу ревізійної комісії загальні збори обирають виключно акціонерів, які можуть діяти як колегіальний орган, або як одноосібний – ревізор.

В акціонерних товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій товариства до 100 осіб запроваджується посада ревізора або обирається

ревізійна комісія, а в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій товариства більш як 100 осіб обрання ревізійної комісії є обов’язковим.

Строк повноважень членів ревізійної комісії (ревізора) встановлюється на період до дати проведення чергових річних загальних зборів, якщо статутом товариства, або положенням про ревізійну комісію, або рішенням загальних зборів акціонерного товариства не передбачено інший строк повноважень, але не більше ніж на п'ять років.

Членами ревізійної комісії або ревізором не можуть бути:

– члени наглядової ради;
– члени виконавчого органу;
– корпоративний секретар;
– особа, яка не має повної цивільної дієздатності;
– члени інших органів товариства.

Члени ревізійної комісії (ревізор) не можуть входити до складу лічильної комісії товариства.

В АТ ревізійна комісія є органом внутрішнього фінансового контролю. Її діяльність покликана виявити та попередити фінансові порушення з боку виконавчого органу АТ, оскільки такі порушення можуть спричинити накладення санкцій на підприємство в цілому. Перевірки фінансового стану ревізійна комісія може здійснювати за власною ініціативою, за дорученням загальних зборів чи наглядової ради АТ або на вимогу акціонерів, які у сукупності володіють більше ніж 10% акцій товариства.

Перевірки результатів фінансово-господарської діяльності кредитної спілки проводяться ревізійною комісією не рідше одного разу на рік. Також перевірка ревізійною комісією здійснюється під час складанням товариством річної звітності, оскільки вона має бути завірена ревізійною комісією.

До повноважень ревізійної комісії відносяться отримання бухгалтерських та інших документів, особистих пояснень та коментарів

відповідальних осіб, право брати участь у засіданнях виконавчого органу з правом дорадчого голосу.

Для виконання покладених на неї обов'язків ревізійна комісія наділена повноваженнями на отримання усіх матеріалів та документів, на скликання позачергових загальних зборів.

За підсумками перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року ревізійна комісія готує висновок, в якому міститься інформація про підтвердження достовірності та повноти даних фінансової звітності за відповідний період або про факти порушення законодавства під час провадження фінансово-господарської діяльності, а також встановленого порядку ведення бухгалтерського обліку та подання звітності.

Ревізійна комісія вправі за погодженням із спостережною радою залучати на договірних засадах до проведення перевірок зовнішніх експертів з числа осіб, які не перебувають у трудових відносинах із товариством.

До **посадових осіб органів АТ відносяться** фізичні особи – голова та члени наглядової ради, виконавчого органу, ревізійної комісії, ревізора акціонерного товариства, а також голова та члени іншого органу товариства, якщо утворення такого органу передбачено статутом товариства.

Посадовими особами органів акціонерного товариства не можуть бути:

- народні депутати України;
- члени Кабінету Міністрів України;
- керівники центральних та місцевих органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування;
- військовослужбовці,
- посадові особи органів прокуратури, суду, служби безпеки, внутрішніх справ,
- державні службовці, крім випадків, коли вони виконують функції з управління корпоративними правами держави та представляють

інтереси держави або територіальної громади в наглядовій раді або ревізійній комісії товариства;

- особи, яким суд заборонив займатися певним видом діяльності, не можуть бути посадовими особами органів товариства, що провадить цей вид діяльності;
- особи, які мають непогашену судимість за злочини проти власності, службові чи господарські злочини, не можуть бути посадовими особами органів товариства.

Посадові особи органів акціонерного товариства не мають права розголошувати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію про діяльність товариства, крім випадків, передбачених законом.

Винагорода посадовим особам органів акціонерного товариства виплачується тільки на умовах, які встановлюються цивільно-правовими договорами або трудовим договором, укладеним з ними.

Посадові особи органів акціонерного товариства повинні діяти в інтересах товариства, дотримуватися вимог законодавства, положень статуту та інших документів товариства.

Посадові особи органів акціонерного товариства несуть відповідальність перед товариством за збитки, завдані товариству своїми діями або бездіяльністю, згідно із законом.

3.2. Агентські відносини та дивідендна політика корпоративних об’єднань

За роки реформування в Україні не було створено необхідних інституційних передумов, які сприяли б формуванню та становленню ефективних механізмів корпоративного управління й контролю. У результаті цього агентська проблема суттєво модифікується і перетворюється в новий корпоративний конфлікт між власниками, один з яких поєднує у своїй особі власника і менеджера.

В основі корпоративного конфлікту знаходяться розбіжності між учасниками товариства або між одним або декількома учасниками товариства і самим товариством. Об'єктом таких розбіжностей є корпоративні правовідносини, тобто стосунки, пов'язані з реалізацією прав і виконанням обов'язків засновників (учасників) товариства, а також інші правовідносини, пов'язані з діяльністю товариства, або з вимогами, що пред'являються в його інтересах. Корпоративний конфлікт відноситься до стосунків всередині товариства і, як правило, обумовлений протилежними цілями і інтересами сторін конфлікту у зв'язку з бажанням контролювати і спрямовувати поведінку іншої сторони або змінити свій статус і юридичний стан.

Під корпоративним конфліктом розуміють один з видів економічних суперечок, для якого характерні такі ознаки:

- наявність конфлікту, що зачіпає інтереси товариства, зокрема стосунки всередині товариства;
- наявність розбіжностей між органами управління товариства і його засновниками (учасниками).

На думку Семенова О.С. під корпоративним конфліктом розуміємо розбіжності і суперечки, що виникають між акціонерами товариства, акціонерами і менеджментом товариства, інвестором (потенційним акціонером) і товариства, які приводять або можуть привести до одного з наступних наслідків:

- порушення норм чинного законодавства, статуту або внутрішніх документів товариства, прав акціонера або групи акціонерів;
- позови до товариства, його органів управління або суті схвалюваних ними рішень;
- дострокове припинення повноважень органів управління, що діють;
- істотні зміни у складі акціонерів.

Таким чином, учасниками корпоративного конфлікту є акціонери, менеджмент або акціонерне товариство як юридична особа.. В окремих

випадках учасником конфлікту стає держава або територіальні владні структури.

Корпоративний конфлікт є динамічним, процесом, що розвивається. У своєму розвитку він проходить три стадії:

1. ситуація, що передує конфлікту;
2. конфліктна ситуація, що включає етапи початку, розвитку і завершення конфлікту;
3. період після завершення конфлікту.

На другій стадії конфлікт зазвичай переростає в корпоративну суперечку, для вирішення якого конфліктуючі сторони звертаються в судові інстанції з метою захисту своїх порушених прав і законних інтересів.

Поява корпоративного конфлікту супроводжується порушенням норм і вимог законодавства, а також порушенням прав певної групи акціонерів. Аналіз суті, змісту і прихованих цілей корпоративних конфліктів останніх років дозволяє класифікувати корпоративні конфлікти за такими типами:

- порушення норм законодавства;
- суперечності в законодавстві;
- поглинання компанії;
- конфлікти з приводу дивідендів;
- конфлікти з менеджментом;
- конкуренція;
- корпоративний шантаж.

Корпоративний конфлікт на підприємстві може мати форму таких дій:

- спори між акціонером і товариством, пов'язані з придбанням або викупом товариством розміщених акцій;
- спори і захист прав акціонерів;
- спори, пов'язані з видачею і припиненням доручення на участь в загальних зборах акціонерів;
- спори при підведенні підсумків голосування;
- спори про визнання бюлетенів для голосування недійсними;

- спори при визначенні кворуму для прийняття рішень;
- спори про висунення кандидатів в органи товариства і внесення питань до порядку денного загальних зборів акціонерів;
- спори, пов'язані з крупною угодою, операцій із зацікавленістю, а також угод, що приводять до істотного погіршення фінансового стану організації;
- захист прав власника цінних паперів при спорах із реєстратором і депозитарієм;
- повернення незаконно відчужених акцій;
- заперечування угод, пов'язаних із виведенням активів товариства, і інших угод, що погіршують фінансовий стан товариства;
- оскарження рішень про випуск і розміщення товариством цінних паперів (акцій, облігацій);
- оскарження незаконних рішень органів управління товариства: загальних зборів акціонерів (учасників), ради директорів, правління, генерального директора;
- порушення права на участь у зборах;
- порушення права на ознайомлення з документами товариства;
- невиплата дивідендів;
- здійснення крупних угод;
- зміна ради директорів;
- зміна генерального директора;
- внесення змін до реєстру;
- перехід права власності на нерухомість;
- витребування дебіторської заборгованості.

Корпоративні конфлікти за складом суб'єктів, що до них залучені можна розділити на:

- внутрішньокорпоративні конфлікти – конфлікти між міноритарними і мажоритарними акціонерами, між акціонерами і менеджментом, які пов'язані з перерозподілом прибутку компанії;

– зовнішні конфлікти – конфлікти, пов'язані з "ворожими поглинаннями" та зміною власників компанії;
– біле рейдерство;
– сіре рейдерство;
– чорне рейдерство.

*Внутрішньокорпоративні конфлікти***.** Протистояння мажоритарних і міноритарних акціонерів пов'язане насамперед із відмінністю їх майнових інтересів в акціонерному товаристві.

Майнова причина конфлікту – це розподіл доходів від діяльності компанії. Інтерес міноритарного акціонера полягає в розподілі всього прибутку товариства через дивіденди, а мажоритарного акціонера – в отриманні свого доходу від вкладення в бізнес через виведення прибутку за допомогою аффільованих структур і в розвиток бізнесу. Крупні акціонери прагнуть отримати прибуток не у вигляді дивідендів, а у вигляді іншої фінансової вигоди.

Мажоритарні акціонери не сплачують дивіденди міноритарним акціонерам, прагнуть ослабити їх контроль, приймають заходи до "розмивання" пакету дрібних акціонерів, відчуженню їх від участі в управлінні товариством, приховануню інформації про його господарську діяльність.

Відповідно реакцією міноритарних акціонерів на дії мажоритарного акціонера стає агресія – грінмейл, корпоративний шантаж.

Поняття "грінмейл" (greenmail) не є юридичним терміном, але вже протягом декількох років використовується в підприємницькій практиці. Визначення грінмейла прийшло до України з країн з розвиненим корпоративним правом і позначає "шантаж". Українська особливість грінмейла полягає в тому, що його часто використовують міноритарні акціонери для захисту від дій мажоритарних акціонерів.

*Зовнішні конфлікти***.** Слід розрізняти два поняття, що використовуються при зміні власників в акціонерному товаристві: "вороже

поглинання" і "корпоративне захоплення". Вороже поглинання передбачає пропозицію (публічну оферту) інвестора акціонерам продати акції, що їм належать, при цьому інвестор здійснює свої дії без узгодження з менеджментом компанії і її радою директорів. Дії інвестора цілком законні і виключають будь-який тиск на акціонерів або вживання кримінальних методів і схем.

Корпоративне захоплення – недружні дії рейдера із захоплення компанії, для чого використовуються незаконні, кримінальні методи придбання активів. Корпоративне захоплення і грінмейл (корпоративний шантаж) – форми недозволених корпоративних дій, які не повинні підлягати правовому захисту.

В процесі «*білого рейдерства*» рейдер діє виключно згідно із законом, використовуючи залишені законодавцем вузькі місця, організовує скупку акцій або боргів підприємства, намагається тимчасово погіршити його економічний і фінансовий стан, здешевивши його акції, шукає діри в статуті і т.д.

Під «*сірим рейдерством*» розуміємо балансування рейдерів на межі закону. Для «сірого рейдерства» характерне використання фальсифікованих документів, подвійного реєстру, незаконних зборів акціонерів, що надає простір і для корупції суддів.

«*Чорне рейдерство»* включає в себе елементи бандитизму. Тут також використовуються фальсифіковані документи і інші методи «сірого рейдерства», але значно більше уваги приділяється корупції чиновників різного роду адміністрацій, міністерств, представників правоохоронних органів, суддів. Фактично, корупція є базисом «чорного рейдерства».

Проте окрім корупційних незаконних і неправосудних рішень, «чорне рейдерство» характеризується обов'язковим вживанням фізичного насильства для реального втілення цих рішень в життя. Слід зазначити, що в Україні грань між «білими», «сірими» і «чорними» рейдерами гранично розмита.

Дослідження питання конфлікту інтересів серед вітчизняних вчених здійснювали А. Мендрул, В. Багацький, В. Вінник, О. Воловик та ін. Особливий інтерес становить розподіл сутності процесів балансування та гармонізації інтересів у корпорації, уточнення класифікації конфліктів інтересів та вироблення принципів управління конфліктами інтересів з урахуванням специфіки української моделі корпоративного управління.

Серед основних концепцій корпоративного управління питання корпоративних конфліктів розглядається із різним ступенем широти суб'єктів та об'єктів таких конфліктів. Доцільним є розглянути концепцію Хименко С.М. (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Сутність основних концепцій корпоративного управління

Трактування сутності корпоративного управління	**Предмет корпоративного управління**	**Основна проблема корпоративних відносин**
1	**2**	**3**
Перша концепція: установлення балансу інтересів різних заінтересованих груп (акціонерів, у т.ч. крупних та дрібних, держави-акціонера)	Система відносин між органами управління та посадовими особами емітентів, власниками цінних паперів таких емітентів, а також іншими заінтересованими особами, залученими до управління емітентом як юридичною особою	Забезпечення балансування інтересів менеджменту корпорації, найманих працівників, крупних акціонерів, міноритарних акціонерів, власників інших цінних паперів корпорації, кредиторів корпорації, органів державної влади
Друга концепція: це система управлінських відносин між взаємодіючими господарюючими суб'єктами (у т.ч. керівними та підлеглими) з приводу субординації та гармонізації їх інтересів, забезпечення синергії як їх спільної діяльності, так і їх взаємовідносин із зовнішніми контрагентами (включаючи державні органи) у досягненні поставлених цілей	Взаємовідносини між менеджментом головної компанії та дочірніх компаній, постачальниками та споживачами продукції, крупними акціонерами підприємств-учасників та топ-менеджментом. Відносини акціонерів, власників капіталу корпорації та менеджменту різного рівня Відносини із приводу розподілу прибутку корпорації, виплати дивідендів акціонерам	Забезпечення синергії через розробку та відпрацювання алгоритмів узгодження поведінки на ринку, механізмів підкорення приватних інтересів учасників загальній стратегії, забезпечення раціонального співвідношення централізації та децентралізації у прийнятті управлінських рішень

Відокремлюючи поняття балансування та гармонізації інтересів, необхідно відзначити, що балансування інтересів – це процес узгодження позицій та інтересів різних груп – учасників корпоративних взаємовідносин, у результаті якого одна із груп поступається своїми інтересами на користь іншої. Під гармонізацією інтересів розуміємо процес узгодження позицій та інтересів різних груп – учасників корпоративних взаємовідносин, у результаті якого досягнення інтересів різних груп гармонізується у часі та просторі.

Характерною рисою українського інституту корпоративної культури в останні роки стали гострі і тривалі конфлікти між інсайдерами і аутсайдерами, різними групами аутсайдерів, крупними акціонерами і регіональними властями.

Хименко С.М. пропонує відобразити багатоваріантність класифікації конфліктів інтересів в АТ таким чином (табл. 3.2.). З одного боку, корпоративний конфлікт як елемент процесу перерозподілу власності знижує ефективність роботи підприємства. Це пов'язано з мобілізацією значних фінансових ресурсів тієї групи акціонерів, перш за все інсайдерів, яка контролює фінансові потоки підприємства для цілей відбиття агресивних зовнішніх. Також боротьба акціонерів створює негативний психологічний клімат для працівників і керівництва компанії.

Таблиця 3.2

Класифікація конфліктів інтересів за різними ознаками

№	Класифікаційна ознака	Типи конфліктів інтересів
1	**2**	**3**
1.	За можливістю прогнозування	Прогнозовані Частково прогнозовані Не прогнозовані
2.	За характером розвитку системи	Закономірні Випадкові
4.	За характеристикою середовища формування	Зовнішнього середовища інтересів Проміжного середовища інтересів Внутрішнього середовища інтересів

Продовження табл. 3.2

1	2	3
5.	За джерелами формування	Економічні : - розподілу дивідендів - норми прибутку - формування та розподілу витрат - ресурсного забезпечення - інвестиційні - реалізації продукції Функціональні, інформаційні, виробничі Владні, адміністративні, структурні Природо-екологічні
6.	За механізмом формування	Природні Штучні
7.	За часовими параметрами	Довгострокові Середньострокові Короткострокові
8.	За характером руйнівного впливу на акціонерне товариство	Неруйнівні Легкі Тяжкі
9.	За ступенем прояву	Приховані Явні
10.	За ступенем керованості	Керовані Некеровані
11.	За наслідками впливу на акціонерне товариство	Руйнівні Оновлюючі
12.	За можливістю подолання	Ті, які можна подолати Ті, які не можливо подолати

З іншого боку, конфлікт між різними групами акціонерів можна розглядати і як невід'ємну ознаку розвитку корпоративного управління в перехідній економіці, оскільки наявність сильної опозиційної групи акціонерів може забезпечити досить ефективний контроль над діяльністю менеджменту. Результатом цього повинне стати підвищення рівня прозорості компанії і її керівних структур.

Низький рівень корпоративної культури і управління постійно провокує виникнення різних конфліктних ситуацій у взаєминах менеджерів і акціонерів. Одним з основних видів порушень у сфері акціонерного права стало «розмивання» пакетів акцій в цілях зменшення частки зовнішніх інвесторів в акціонерному капіталі компанії.

Для того, щоб визначити специфіку корпоративної культури корпорацій, необхідно зрозуміти структуру взаємин між основними учасниками корпоративних стосунків: топ-менеджерами, найнятими робітниками, менеджерами, акціонерами і інвесторами.

Коли дії менеджерів йдуть всупереч з інтересами акціонерів можна говорити про існування агентського конфлікту. Річ у тому, що головноюметою менеджерів є не максимізація добробуту акціонерів, а збільшення розмірів керованого бізнесу, що дозволяє їм збільшити власну владу, претендувати на великі оклади, забезпечити спокійне комфортне життя, утримати власне положення в рамках даної корпорації і т. ін. Якщо говорити про акціонерів, то вони, насамперед, прагнуть до максимізації доходу на вкладений капітал. Менеджери прагнуть мінімізувати ризики, що заважає оптимізації структури капіталу (частка позикових засобів при контролі менеджерів дуже низька), не зростає вартість акцій і т. ін.

Існування подібного конфлікту говорить про низьку корпоративну культуру, а це у свою чергу негативно впливає на інвестиційну привабливість корпорації. А, отже, і гальмує її розвиток, веде до неможливості досягнення її цілей.

Важливим аспектом агентської проблеми та однією з причин, через яку виникають корпоративні конфлікти є невиплата або заниження власниками компанії дивідендів її акціонерам, неадекватна дивідендна політика компанії.

Дивіденд – це частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу.

Отримання дивідендів є одним з невід’ємних прав акціонерів, що володіють простими акціями АТ, гарантованих Законом України «Про акціонерні товариства».

Виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку в обсязі, встановленому рішенням

загальних зборів акціонерного товариства, не пізніше шести місяців після закінчення звітного року.

У разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та нерозподіленого прибутку минулих років виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок резервного капіталу товариства.

Для кожної виплати дивідендів наглядова рада акціонерного товариства встановлює дату складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядок та строк їх виплати. Дата складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, не може передувати даті прийняття рішення про виплату дивідендів.

Товариство повідомляє осіб, які мають право на отримання дивідендів, про дату, розмір, порядок та строк їх виплати. Протягом 10 днів після прийняття рішення про виплату дивідендів публічне товариство повідомляє про дату, розмір, порядок та строк виплати дивідендів фондову біржу, у біржовому реєстрі якої перебуває таке товариство.

У разі відчуження акціонером належних йому акцій після дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але раніше дати виплати дивідендів право на отримання дивідендів залишається в особи, зазначеної у такому переліку.

У разі реєстрації акцій на ім'я номінального утримувача товариство в самостійно виплачує дивіденди власникам акцій або перераховує їх номінальному утримувачу, який забезпечує їх виплату власникам акцій, на підставі договору з відповідним номінальним утримувачем.

Акціонерне товариство може не сплачувати дивіденди за простими акціями у разі, якщо:

– звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку;

– власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю;
– товариство має зобов'язання про викуп акцій;
– поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю.

Товариство не має права здійснювати виплату дивідендів за привілейованими акціями певного класу до виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями, власники яких мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів.

Під *дивідендною політикою* розуміють політику АТ в галузі розподілу чистого прибутку, отриманого в результаті господарської діяльності. Дивідендна політика формується радою директорів в залежності від цілей АТ, і визначає частки прибутку, які:

– сплачуються акціонерам у вигляді дивідендів;
– залишаються у вигляді нерозподіленого прибутку;
– реінвестуються.

Основна складність при формуванні дивідендної політики – знайти оптимальні пропорції між споживанням і капіталізацією прибутку. Перша прямує на дивідендні виплати акціонерам, друга може бути реінвестована в бізнес.

Оскільки стратегічне завдання менеджменту будь-якої компанії – максимізація багатства акціонерів, то і дивідендна політика повинна будуватися з урахуванням інтересів останніх. Проте було б помилкою вважати, що найкращим рішенням для власників акцій є виділення на дивідендні виплати більшої частини прибули. Справа в тому, що максимізація багатства акціонерів припускає не тільки збільшення їх поточних доходів, але і довгострокове зростання вартості компанії. І саме нерозподілений прибуток – найважливіше джерело власного капіталу, який можна вкласти в розвиток бізнесу.

Право на отримання дивідендів, тобто на участь в прибутку компанії, – одне з безумовних прав акціонерів. В той же час не можна забувати про те, що акціонерне товариство не бере на себе ніяких зобов'язань відносно регулярних виплат своїм акціонерам. Адже вони є співвласниками компанії (на відміну від утримувачів облігацій – кредиторів підприємства), а значить, повинні переймати на себе ризик можливих збитків.

До факторів, що впливають на дивідендну політику відносяться такі.

Інвестиційні можливості компанії. Фінансування інвестиційних проектів за рахунок нерозподіленого прибутку може виявитись для акціонерів вигіднішим, ніж отримання дивідендів. Частку прибутку, що направляється на виплату дивідендів, слід розглядати крізь призму життєвого циклу підприємства. Компанії на стадії зрілості, що мають стійкий фінансовий стан і міцні позиції на ринку, не відчувають потреби в значних капіталовкладеннях, і тому основну частину прибутку можуть розподіляти серед акціонерів. Навпаки, молоді компанії, що вступили у фазу динамічного зростання і ще не закріпилися на ринку, потребують масштабних інвестицій на розширення і розвиток бізнесу. Вони не можуть дозволити собі щедрість при розподілі прибутку серед акціонерів.

Акціонери не повинні однозначно сприймати низькі дивіденди як слабкість компанії. На тих же підставах слабкістю можна вважати і високі дивіденди: за відсутності можливості продуктивно розпорядитися чистим прибутком і інвестувати його в рентабельні проекти підприємство віддає прибуток своїм акціонерам. Слід розуміти, що спрямування чистого прибутку на фінансування інвестиційних можливостей, замість дивідендних виплат створює для акціонерів альтернативну ціну не отриманого поточного доходу.

Потрібно враховувати і терміни появи інвестиційних можливостей. Менеджменту компанії у відсутності рентабельних проектів на даний момент потрібно вирішити, що більше відповідає інтересам акціонерів: виплата дивідендного доходу, щоб власники цінних паперів самостійно

розпорядилися ним із вигодою для себе, або утримання чистого прибутку в очікуванні появи інвестиційних можливостей в майбутньому.

Вартість і можливість залучення зовнішнього капіталу. Якщо розподіляти прибуток на користь дивідендних виплат не дивлячись на потреби компанії в капіталовкладеннях, то може виникнути ситуація, при якій власного капіталу буде недостатньо для фінансування вигідних інвестиційних проектів. Тоді повстане питання про залучення зовнішніх ресурсів. Це можуть бути банківські кредити, облігаційні позики або додаткові емісії акцій. Але часто користуватися залученим капіталом більш витратніше, ніж власним. Та і наслідки такого кроку можуть бути вельми неприємними, а саме: значне погіршення показника заборгованості (у разі отримання позикових коштів) або розмивання акціонерного капіталу і втрата контролю над компанією з боку існуючих акціонерів (при додатковій емісії акцій). Крім того, фірма через свою низьку кредитоспроможність або малу популярність у потенційних інвесторів не завжди має можливість вийти на зовнішній ринок капіталів.

Наявна в розпорядженні ліквідність (обмеження грошового потоку). Для того, щоб оголосити дивіденд, підприємству необхідно мати чистий прибуток. Якщо компанія зазнає брак наявних коштів, вона може вдатися до виплати дивідендів акціями. Як показує практика, досить часто компанія, не має засобів на виплату дивідендів, проте ухвалює рішення про виплату. Наприклад, для того, щоб запобігти скуповуванню акцій у працівників підприємства сторонніми інвесторами. Формальне оголошення дивідендів за привілейованими акціями може переслідувати мету блокувати право власників цього типу цінних паперів брати участь в загальних зборах акціонерів з правом голосу.

Законодавчі обмеження. Згідно закону України «Про акціонерні товариства» існують певні обмеження для товариств на виплату дивідендів, які ми розглядали вище.

Обмеження в кредитному договорі. Багато кредитних угод можуть містити умову, що обмежує або забороняє компанії виплату дивідендів. Це захисна дія, що включається в договір на користь кредитора.

Переваги акціонерів. Вище вже було сказано, що акціонери по-різному оцінюють дивідендний дохід і дохід у вигляді приросту капіталу. Звичайно, в крупних компаніях зі значною акціонерною базою неможливо з'ясувати переваги всіх акціонерів: міноритарії, вірогідно, виступатимуть на користь збільшення дивідендних виплат, тоді як власники крупних пакетів швидше погодяться на утримання прибутку для поповнення власних інвестиційних ресурсів. Єдиним правильним рішенням в цьому випадку є вибір дивідендної політики за принципом «золотої середини», здатної задовольнити найбільше число акціонерів.

Менеджмент компанії вибирає конкретний вид дивідендної політики з урахуванням низького або високого дивідендного виходу, стабільних або змінних дивідендів на акцію.

Існують такі види дивідендної політики.

1. *Залишкова* дивідендна політика. Вона будується на первинному обліку інвестиційних можливостей компанії, обмеженості зовнішніх джерел фінансування або їх високої вартості. Дивідендний вихід визначається таким чином:

- визначається кількість грошових коштів, якими може розташовувати корпорація без додаткової емісії акцій.
- можливий розмір нового капіталу порівнюється з інвестиційними можливостями через порівняння відносної очікуваної величини доходу (внутрішньої норми прибутковості проекту) і вартості капіталу.

Якщо грошові кошти, необхідні для реалізації вигідних проектів (за якими внутрішня норма прибутковості перевищує вартість капіталу), перевищують розмір нового капіталу, що розміщується, то дивіденди не виплачуються, весь чистий прибуток реінвестується, а нестача грошових

коштів за проектом покривається через додаткову емісію акцій або через можливе розтягування термінів здійснення проекту. Якщо грошові кошти, необхідні за інвестиційною програмою, менше, ніж розмір нового капіталу, що розміщується, то дивіденди виплачуються за залишковим принципом.

2. *Політика фіксованого дивідендного виходу.* Корпорації можуть встановлювати оптимальне значення дивідендного виходу і дотримуватися його. Однак, оскільки величина чистого прибутку варіюється по роках, то грошове вираження дивідендних виплат теж буде різне. Коливання дивідендів можуть викликати падіння цін акцій. У чистому виді політика фіксованого дивідендного виходу не максимізував ціну акції. На практиці в перші роки свого існування корпорація використовує залишкову дивідендну політику, потім з врахуванням впливу різних чинників встановлює оптимальне значення дивідендного виходу, але не слідує йому повністю, а дотримується як орієнтиру. У конкретні роки дивідендний вихід може відрізнятися від оптимального, але в середньому за даний період – близький до нього.

3. *Політика дивідендів на акцію, що не знижуються, і залишкового підходу до нерозподіленого прибутку.* Суть політики – ніколи не знижувати щорічний розмір дивіденду на акцію. Політика може виражатися:

- у постійному або такому, що слабо збільшується розмірі дивіденду на акцію;
- у стабільних виплатах невисоких дивідендів і процентних надбавках в успішні роки.

Політика стабільних дивідендів означає низький ризик інвестування і невисоку необхідну прибутковість. Акції корпорацій, що дотримуються такої політики, високоліквідні, оскільки мають постійний попит на них з боку фінансових компаній (страхових компаній, пенсійних фондів).

4. *Політика виплати дивідендів акціями.* Ця політика може проводитися як при несприятливому фінансовому стані, так і при тимчасовому недоліку

фінансових коштів для реалізації інвестиційних програм при спільній фінансовій стійкості.

Виплата дивідендів акціями зумовлена не відсутністю грошових коштів в даний момент, а або неможливістю їх концентрації до моменту виплати дивідендів, або альтернативними варіантами використання чистого прибутку. Керівництво, ухвалюючи рішення про оголошення дивідендів, повинне чітко оцінювати можливості зміни структури активів і знаходження необхідних грошових коштів.

5. *Політика викупу власних акцій.* Викуп власних акцій означає використання чистого прибутку на виплати власникам капіталу і, отже, може розглядатися як дивідендна політика, альтернативна грошовим виплатам дивідендів. Багато корпорацій проводять активні компанії з викупу своїх акцій (наприклад, IBM, General Electric). Викуп акцій як регулярна дивідендна політика може здійснюватися наступними способами:

- купівля на фондовому ринку, якщо акції котируються на біржі, або через брокерські контори купівля у зберігачів;
- купівля за фіксованою ціною в оголошений період часу (тендер). Якщо пропозиція акцій перевищує намічену до викупу кількість, то акціонери отримують можливість продати пропорційно наявному пакету;
- аукціонна скупка. Акціонери, що запропонували на аукціоні найменшу ціну за акцію, мають переваги у продажу. Такий варіант найбільш переважний для акціонерів, що залишилися;
- прямий викуп пакету акцій у одного крупного акціонера за договірною ціною. Якщо ціна не завищена, то акціонери, що залишилися, не втрачають капітал.

6. *Політика автоматичного реінвестування дивідендів.* Багато корпорацій пропонують своїм акціонерам програму автоматичного реінвестування дивідендів. Програма є опціоном на реінвестування частки або всієї належної суми як грошовий дивіденд. Акціонер має вибір між

отриманням дивіденду в грошовій формі і покупкою на вказану суму додаткової кількості акцій. У ряді випадків акціонери дістають можливість придбати нові акції з дисконтом, тобто нижче за ринкову ціну, що підвищує популярність цих програм.

7. *Політика низької дивідендної прибутковості і непрямих виплат окремим акціонерам.* Ця політика проводиться багатьма українськими корпораціями і має основну мету – утримання контролю. Оскільки при оголошенні дивідендів всі акції одного виду мають однакові права і повинні мати однакову дивідендну прибутковість, то керівництво корпорації в цілях збереження нинішнього складу акціонерів і недопущення переходу контрольного пакету до стороннього інвестора проводить політику непрямих високих виплат з чистого прибутку окремим групам акціонерів, в більшості випадків неконсолідованих. Політика будується на констатації факту покупки акцій в Україні тільки двома групами осіб:

- інституційними інвесторами;
- інвесторами, що бажають мати контроль і управління.

На підприємстві доцільно прийняти внутрішній документ, який буде регламентувати дивідендну політику саме цього АТ. Структуру положення АТ про дивідендну політику можна зобразити таким чином:

1. Загальні положення;
2. Визначення розміру дивідендів;
3. Порядок прийняття рішення про сплату дивідендів;
4. Порядок сплати дивідендів;
5. Інформування акціонерів про дивідендну політику АТ;
6. Заключні положення.

3.3. Ефективність корпоративного управління

У вітчизняних підприємств все ще не приділяється належна увага таким важливим для забезпечення розвитку корпоративного управління

питанням, як мінімізація інсайдерської ренти, інструменти вдосконалення роботи спостережних рад. Небагато керівників підприємств усвідомлюють й той факт, що реалізація таких заходів може мати результатом збільшення акціонерної вартості, що є однією із головних задач будь-якого керівника.

Корпоративне управління – це управління організаційно-правовим полем бізнесу, оптимізацією організаційних структур, побудова внутрішньо- та міжфірмових відносин компанії відповідно до прийнятих цілей. Такий погляд на сутність корпоративного управління відображає взаємозв'язок корпоративного управління та управління інтегрованими корпоративними структурами.

У сучасній практиці застосовуються різні методи для оцінки ефективності корпоративного управління (рис. 3.2.). Дані методи дозволяють отримати необхідні результати про ефективність управління компанією через аналіз її фінансового стану, а також її ринкової вартості.

Рис. 3.2. Методи оцінки ефективності корпоративного управління

Аналіз фінансового стану компанії здійснюється декількома способами. По перше,оцінюється ймовірність банкрутства за допомогою двофакторної моделі Альтмана. По-друге, фінансову стійкість компанії можна розрахувати через модель Таффлера.

Двохфакторна модель Альтмана дозволяє зробити оцінку ступені

банкрутства компанії. Індекс Z будується за допомогою апарату мультиплікативного дискримінантного аналізу і дозволяє визначити ступінь банкрутства та рівень фінансової стійкості компаній. При побудові даної моделі за основу беруться наступні ключові показники: коефіцієнт поточної ліквідності і коефіцієнт фінансової залежності.

Дані показники множаться на вагові значення коефіцієнтів, які розраховують емпіричним шляхом і характеризують значимість кожного з цих факторів. У моделі присутня якась постійна величина, отримана тим же дослідно-статистичним способом:

$$Z = -0{,}3877 - 1{,}0736K_{тл} + 0{,}0579K_{фз},$$

де Z – показник ймовірності банкрутства;

$K_{ТЛ}$- коефіцієнт поточної ліквідності, розраховується як відношення оборотних активів до короткострокових пасивів;

$K_{фз}$ – коефіцієнт фінансової залежності, рівний приватному від розподілу суми всіх коштів, що знаходяться в розпорядженні підприємства і власного капіталу компанії.

Якщо $Z = 0$, імовірність банкрутства дорівнює 50%. Якщо $Z<0$, ймовірність банкрутства меньше 50% і далі знижується в міру зменшення Z. Якщо $Z> 0$, ймовірність банкрутства більше 50% і зростає із зростанням Z.

Помилка прогнозу ймовірного банкрутства за допомогою двофакторної моделі оцінюється інтервалом ± 0,65.

В якості ще одного методу оцінки ефективності корпоративного управління, заснованій на аналізі фінансового стану корпорації, можна розглянути, запропоновану британським ученим Таффлером багатофакторну прогнозну модель.

Сутність даного методу полягає в наступному. На першому етапі застосовується комп'ютерна техніка для обчислення 80 відносин за даними збанкрутілих та платоспроможних компаній.

На другому етапі використовується статистичний метод, відомий як аналіз багатовимірного дискримінанта, будується модель

платоспроможності, що визначає приватні співвідношення, які найкраще виділяють дві групи компаній та їх коефіцієнти. Даний вибірковий підрахунок співвідношень є типовим для визначення деяких основних вимірів діяльності корпорації, таких, як прибутковість, відповідність оборотного капіталу, фінансовий ризик і ліквідність.

На третьому етапі об'єднуються і зводяться відповідним чином воєдино всі розраховані раніше показники. Модель платоспроможності попоказувала фінансовий стан корпорації.

Типова модель для аналізу компаній, акції яких котируються на біржах, має наступний вигляд:

$$Z = C_0 + C_1X_1 + C_2X_2 + C_3X_3 + C_4X_4 + ... \qquad (3.1),$$

де X_1 – показник, що вимірює прибутковість, рівний приватному від розподілу прибутку корпорації до оподаткування на розмір поточних зобов'язань цієї компанії;

X_2 – показник, що вимірює стан оборотного капіталу, що обчислюється як відношення поточних активів до загальної суми зобов'язань;

X_3 – показник, що вимірює фінансовий ризик, який визначається як відношення поточних зобов’язань компанії до загальної суми її активів;

X_4 – показник, що вимірює ліквідність, – відсутність інтервалу кредитування;

C0, C1, C2, C3, C4... – Ознака, вага відповідного показника, вказує на пропорції побудованої моделі.

Таким чином, кількісні методи оцінки ефективності корпоративного управління, засновані на аналізі фінансового стану стають все більш актуальними, незважаючи на те, що вони мають ряд недоліків.

Друга методика оцінки ефективності корпоративного управління ґрунтується на аналізі ринкової вартості компанії. В даному випадку існує два методи: на основі оцінки капіталізації доходу і на основі курсової вартості акцій.

Метод капіталізації доходу – метод оцінки, застосовуваний у рамках

дохідного підходу, при якому вартість об'єкта визначається шляхом ділення поточних (за рік) доходів від використання об'єкта на коефіцієнт капіталізації. Необхідною і обов'язковою умовою застосування методу капіталізації є припущення того, що найближчим часом доходи, принесені об'єктом, залишаться приблизно на одному рівні, близькому до нинішнього.

Капіталізація – оцінка вартості підприємства, земельної ділянки, цінних паперів та іншого майна за допомогою розрахунку приведеної суми очікуваних доходів, взятої за весь період його передбачуваного використання. При цьому підході ринкова вартість компанії визначається наступним чином:

$$PV = CF / R_k \qquad (3.2),$$

де *PV* – ринкова вартість компанії;

CF – чистий грошовий потік за звітний період;

Rk – ставка капіталізації, яка виводиться із ставки дисконтування шляхом вирахування очікуваних середньорічних темпів зростання грошового потоку.

Зниження вартості компанії означає зниження її прибутковості або збільшення середньої вартості зобов'язань (вимоги банків, акціонерів та інших вкладників коштів).

Прогноз зниження вимагає аналізу перспектив прибутковості і процентних ставок. Умови майбутнього падіння ціни підприємства зазвичай формуються в поточний момент і можуть бути в якійсь мірі передбачені. Підвищення або зниження капіталізованої вартості компанії характеризує зростання або падіння ефективності корпоративного управління, а збільшення або зменшення в абсолютних і відносних показниках дозволяє зіставляти дані зазначеної компанії з показниками інших компаній, у тому числі і конкурентів.

Іншим методом аналізу ринкової вартості компанії є метод оцінки курсової вартості акцій. Він полягає в порівнянні курсової вартості акцій у поточному періоді з курсовою вартістю акцій компанії в попередньому

періоді. Зниження курсової вартості акцій компанії означає зниження ефективності корпоративного управління.

При оцінці необхідно враховувати існування як звичайних, так і привілейованих акцій. Крім того, необхідно враховувати можливість збільшення кількості якого-небудь із видів акцій за рахунок додаткової емісії за час з моменту визначення початкової й кінцевої курсової вартості акцій.

Таким чином, з метою врахування чинників можливого здійснення в досліджуваному періоді додаткових емісій та існування різних видів акцій, пропонується для наступного порівняння обчислювати ринкову вартість корпорації за наступною формулою:

$$PV = N_{обр} \cdot P_{рин} \qquad (3.3),$$

де PV – ринкова вартість компанії;

$N_{обр}$ – кількість випущених в обіг звичайних акцій;

$P_{рин}$ – ринкова (курсова) вартість звичайних акцій.

Основним недоліком в даному випадку буде відсутність вихідних даних, так як акції лише невеликого числа російських компаній котируються на біржах.

Таким чином, всі методи оцінки ефективності корпоративного управління, які були запозичені на Заході, не завжди виявляються ефективними на практиці. Потрібен кардинально інший підхід, заснований не на копіюванні нехай навіть позитивних моделей, а на створенні нових підходів до оцінки економічної ефективності корпоративного управління.

Необхідні інші підходи в ефективному управлінні корпоративною власністю в нашій країні з урахуванням історичних, економічних і соціальних особливостей. Завдяки різним методам оцінки корпоративного управління, можна по-різному подивитися на практику управління в одних і тих же компаніях. І якщо за підсумками одного рейтингу компанія є лідером, то по іншому, цілком можливо, все буде інакше.

Основною причиною є цільова установка рейтингу (на кого орієнтуються укладачі, які групи інтересів вони розглядають в першу чергу),

а також методології збору інформації для його розрахунку. Різниця в підходах призводить до досить помітним відмінностям в результатах.

Для того щоб поліпшити якість оцінки ефективності корпоративного управління, компанії повинні відповідати наступним вимогам: бути прозорими (надається фінансова документація з достовірними даними) та не втручатись в процес проведення оцінки (процедура оцінки проводиться незалежною компанією під контролем третіх осіб).

Такі критерії дозволили б поліпшити процедуру оцінки ефективності корпоративного управління і задовольнити інтереси кожного з учасників корпоративних відносин.

Показники оцінки ефективності корпоративного управління. Ефективність корпоративного управління визначають як результат поєднання чотирьох факторів, які застосовують відповідно до національної або регіональної специфіки: особливості національного законодавства, тип власності, органи управління, суспільний тиск. Вивчаючи їх, можна досягнути глибшого розуміння національного "регуляційного" середовища, з яким взаємодіють корпорації.

Концептуалізація корпоративного управління за цими уявленнями дозволяє дослідити та зрозуміти сили, які впливають на компанію.

Можна ідентифікувати сили, від яких залежить поведінка компанії, і розглянути суперечливі вимоги, що впливають на її діяльність. Звичайно, ці елементи постійно змінюються. Причому не існує критеріїв, за якими можна скласти "рейтинг" регуляційних законів і норм, типів власності чи суспільних традицій як джерел впливу на корпорацію.

Виділено три основні групи показників, які є необхідними та достатніми при оцінці ефективності корпоративного управління:

1. показники, що відображають ступінь дотримання в компанії принципів корпоративного управління;

2. показники, що характеризують результати фінансово-господарської діяльності компанії;

3. показники, що відображають ризики корпоративного управління.

У таблиці 3.3 представлений перелік основних структурних елементів за кожною групою показників.

Таблиця 3.3.

Показники ефективності корпоративного управління

Найменуваннягрупоказників	**Показники**
1	**2**
Показники, щовідображаютьступінь дотримання в компаніїпринципівкорпоративногоуправління	- ступінь захищеності прав акціонерів; - рівень участі зацікавлених осіб, ступінь розкриття інформації; - рівень захисних заходів від поглинання компанії; - рівень керівництва компанії; - якісний рівень проведення аудиту та формування бухгалтерської звітності.
Показники, що характеризують результати фінансово-господарської діяльності компанії	- динаміка обсягу реалізації товарів; - динаміка прибутку від звичайної діяльності до оподаткування; - динаміка статутного капіталу; - динаміка рентабельності акціонерного капіталу; - динаміка рентабельності праці робітників апарату управління; - динаміка показника дивідендної прибутковості акції; - динаміка показника дивідендного виходу; - динаміка ринкової капіталізації компанії.

Продовженння табл. 3.3.

Показники, що відображають ризики корпоративного управління	- рівень ризику "розмивання" частки акціонерів в статутному капіталі; - ступінь обґрунтованості введення трансфертного ціноутворення; - ступінь імовірності банкрутства; - рівень ризику від реорганізації компанії; - рівень ризику від зміни корпоративної структури компанії (незавершеність консолідації холдингів); - рівень ризику від відсутності представників міноритарних акціонерів у складі ради директорів; - рівень ризику, пов'язаний з участю в акціонерних товариствах держави як акціонера.

3.4. Корпоративна культура та її роль у корпоративному управлінні

Корпоративне управління будується на базі відпрацьованих і дієвих норм корпоративної культури у сфері фінансів, цінних паперів, управління,

трудових взаємин, контрактних зобов'язань, договірної діяльності, організаційних структур, маркетингу. У всіх принципових рішеннях компанії має бути досягнутий баланс інтересів всіх учасників корпоративних відносин (споживачів, службовців, постачальників, акціонерів, місцевого населення і товариства в цілому), що підвищує їх важливість і значущість.

Значний вплив на корпоративне управління має робота з формування, підтримки і розвитку корпоративної культури. Вдосконалення корпоративної культури може стати одним з важелів підвищення ефективності функціонування корпорацій.

В останні роки корпоративну культуру почали визнавати основним показником, необхідним для правильного управління компанією. Актуальність корпоративної культури ілюструють такі ситуації, як злиття, поглинання одних підприємств іншими, стрімкий розвиток підприємств нових сфер бізнесу, створення і функціонування зарубіжних фірм на українському ринку.

В кінці XX століття поняттям корпоративної культури почали користуватися менеджери і дослідники організацій, розуміючи при цьому клімат організації і характерні методи роботи з людьми, а також проголошувані нею цінності і її кредо. Для того, щоб зрозуміти як культура може впливати на ефективність корпорації, необхідно визначити концепцію культури. Це питання було предметом академічних суперечок протягом тривалого періоду часу, при цьому підходи до визначення концепції культури були найрізноманітнішими.

Проаналізоване під різними кутами зору, поняття корпоративної культури сьогодні потребує саме економічного обґрунтування своєї сутності. Розглянемо деякі з визначень. В.В. Томілов дає таке трактування: «корпоративна культура – це образ мислення, що визначає внутрішнє життя організації. Культура корпорації може розглядатися як вираження основних цінностей в організаційній структурі; системі управління; кадровій політиці, роблячи на них свій вплив».

Інша точка зору, що належить Співаку В.А. визначає корпоративну культуру, як систему матеріальних і духовних цінностей, проявів, що взаємодіють між собою, властивих даній корпорації, таких, що відображають її індивідуальність і сприйняття себе і інших в соціальному та матеріальному середовищі, що виявляється в поведінці, взаємодії, сприйнятті себе та навколишнього середовища.

Визначення корпоративної культури, як системи формальних і неформальних правил і норм діяльності, звичаїв і традицій, індивідуальних та групових інтересів, особливостей поведінки працівників даної організаційної структури, стилю керівництва, показників задоволеності працівників умовами праці, рівня взаємної співпраці, ідентифікації працівників з підприємством і перспективами його розвитку належить Козлову В.Д.

На наш погляд, найповніше визначення культури дав Е. Шейн. *Корпоративна культура* – це сукупність основних мотивів, сформованих самостійно, засвоєних або розроблених певною групою у міру того, як вона вчиться вирішувати проблеми адаптації до зовнішнього середовища та внутрішньої інтеграції, – які виявилися досить ефективними, щоб вважатися коштовними, а тому передаватися новим членам як правильний образ сприйняття, мислення і відношення до конкретних проблем.

Надалі поняття «корпоративна культура» і «організаційна культура» розглядатимуться як синоніми, під якими розуміється сукупність цінностей, принципів, норм, правил діяльності корпорації, які розділяються більшістю співробітників, передаються з покоління в покоління і роблять певний вплив на характер реалізації цілей даної корпорації.

Корпоративна культура – це добре сформована система управлінських переконань, принципів та технологій в життєдіяльності АТ. Культура організації являє собою складний набір важливих припущень, які бездоказово приймаються та поділяються всіма членами групи або організації. Вона складається з корпоративної культури управління, основою

якої є філософія бізнесу (менеджменту), а також ціннісні орієнтації, вірування, очікування, норми, міфологію та систему традицій, обрядів, ритуалів та церемоній, які лежать в основі відносин та взаємодії як в середині підприємства, так і за його межами. Часто корпоративна культура трактується як прийнята більшістю членів організації філософія й ідеологія управління.

В загальному розумінні поняття «корпоративна культура» включає в себе три ключових елементи. Перший – це базові положення, яких дотримуються члени організації у своїй поведінці та діях. Другий – це цінності (чи ціннісні орієнтації), яких може дотримуватись індивід у процесі прийняті рішення та наступних діях. Цінності допомагають індивіду орієнтуватися в тому, яке поведінку варто вважати припустимою чи не припустимою. Третій це «символіка» за допомогою якої ціннісні орієнтації «передаються» членам організації.

Таким чином, корпоративна культура – це набір найбільш важливих припущень, що приймаються членами організації і отримують відображення в цінностях, які заявляються організацією, котрі задають людям орієнтири їхнього поведінки і дій.

Під корпоративною культурою організації, яка включає в себе формальні і неформальні правила і норми діяльності, звичаї та традиції, особисті і групові інтереси, особливості поведінки, цінності, розуміють систему адаптаційних стратегією навиків та знань персоналу, а також всієї організації в цілому. Кожна організація в процесі становлення, розвитку та функціонування формує специфічну ціннісно-нормативну систему, що відповідає своїм цілям, враховує її організаційні цінності.

Прогресивні керівники розглядають культуру організації як потужний стратегічний інструмент, що дозволяє орієнтувати всі підрозділи та окремих співробітників на виконання загальних цілей.

Відповідно А. А. Погорадзе в корпоративній культурі мають бути присутні такі складові:

– Культура умов праці – це сукупність об’єктивних умов і суб’єктивних факторів, що впливають на поведінку людини в процесі її діяльності;
– Культура засобів праці і трудового процесу характеризує такі елементи, як впровадження нових досягнень науки і техніки у виробництво, рівень механізації і автоматизації, якість обладнання і інструментів, ритмічність і планомірність роботи підприємства, рівень матеріально-технічного забезпечення, якість виробленої продукції, використання сучасних методів праці, оцінка її результатів, забезпечення дисципліни;
– Культура міжособистісних відносин (комунікацій) в трудовому колективі визначає соціально-психологічний клімат, присутність почуття колективізму взаємодопомоги, сприйняття всіма працівниками цінностей, норм та правил поведінки організації;
– Культура управління визначає методи управління. Стиль керівництва, індивідуальний підхід, сприйняття персоналу як головного елементу підтримки іміджу організації, професіоналізм керівників, методи стимулювання підвищення рівня задоволеності праці;
– Культура працівника виявляється в правилах поведінки людини, знання етикету, хороших манер. Культура праці визначається з рівня освіти, кваліфікації працівника, його відношення до праці, дисципліни і виконання обов’язків.

Можна відзначити головні компоненти корпоративної культури: культура управління, культура виробництва, культура зовнішніх відносин, підприємницька культура, екологічна культура, культура відносин з акціонерами. На рис. 3.3 показані компоненти організаційної культури, а також її цілі, передумови й інструменти.

Рис. 3.3. Цілі, передумови, компоненти та інструменти корпоративної культури.

До основних функцій, які має виконувати корпоративна культура АТ мають відноситись такі: відтворення кращих елементів накопиченої культури, впровадження нових цінностей і їх накопичення; оціночно-нормативна функція; регламентуюча і регулююча функція культури, тобто застосування культури як індикатора і регулятора поведінки; пізнавальна функція; смислове навантаження (вплив організаційної культури на світогляд людини); комунікаційна функція – через цінності, прийняті в організації, норми поведінки і інші елементи культури забезпечується взаєморозуміння працівників і їх взаємодія, функція збереження та накопичення досвіду організації; реактивна функція – відновлення духовних сил в процесі сприйняття елементів культурної діяльності організації можливе лише в разі високого морального потенціалу організаційної культури і відношення працівника до неї та поділ її цінностей.

Поняття корпоративної культури не може розглядатися у відриві від загального контексту діяльності АТ. Формування корпоративної культури АТ повинно бути націлене на розуміння й активну, неформальну підтримку кожним працівником місії і цілей діяльності АТ, його філософії, традицій, цивілізованих внутрішніх відносин і відносин з партнерами та конкурентами.

Як інститут корпоративна культура повинна формувати систему управлінських переконань, принципів та технологій в життєдіяльності АТ. Саме корпоративна культура в повному обсязі пояснює всі складові управління АТ: систему менеджменту, внутрішні положення, стратегію, цілі, ринкову нішу, стан продуктивності праці, якості продукції, відношення до споживача, конкурентів.

Американські вчені Ф. Бернс та Л. Нельсон запропонували виділяти чотири типи корпоративної культури – «реагуюча», «чутлива», «активна» та «високоефективна»).

Реагуюча корпоративна культура. В організації панує атмосфера невпевненості і імпровізації. Головна мета співробітників – збереження свого положення. Люди знаходяться в постійному страху за виживання в організації, хоча об'єктивно для цього може навіть не бути підстав. У організації відсутня згуртованість, немає спільної мети. Все контролюється і перевіряється ще раз вищою посадовою особою.

Для членів ради директорів, менеджерів і співробітників характерні цинічність, пригніченість і підозрілість. Засідання ради директорів тривають нескінченно, навіть якщо на них приймається невелика кількість рішень; вони часто проходять в напруженій атмосфері. Співробітники займають оборонну позицію і намагаються організувати свою роботу таким чином, щоб не бути відповідальними за помилки. У такій організації спостерігається схильність до представлення всіх подій у письмовій формі, щоб завжди мати доказ своєї невинності в разі помилки. Мета працівників полягає в тому, щоб ризикувати якомога менше і ухилятися від можливих «ударів» керівництва. Негативні взаємини і внутрішня ситуація взаємно підсилюють один одного.

У результаті формується стійка негативна середа, характерна для організацій з таким типом корпоративної культури.

Чутлива корпоративна культура. Організації вирізняються результатами і сконцентровані на спільній роботі. Процес планування обмежений найближчим майбутнім і пов'язаний з тим, яким чином розподілити роботу, щоб досягти максимального результату. Менеджери поводяться з підлеглими на рівних. У організації спостерігається високий рівень співпраці. Спеціальні заходи для співробітників допомагають останнім дізнатися, що керівництво очікує від них, а також що може забезпечити їм захист. Керівництво підтримує ініціативу співробітників, а також заохочує їх матеріально. Чого потребує подібна організація, так це в реальній довгостроковій перспективі, яка надихала б персонал і заохочувала його до досягнення високого рівня самореалізації. Термін «чутливий» передбачає, що люди, що працюють в такій організації, здатні чутливо реагувати на ситуацію, з якою вони зіткнулися, але не здатні взяти ініціативу на себе, щоб спрямувати події так, як їм би хотілося.

Активна корпоративна культура. Керівники активної організації дійсно є дійсними підприємцями (навіть якщо керують некомерційними організаціями). Вся їх діяльність спрямована на досягнення певної мети. Такі керівники мислять стратегічно. Для них майбутнє організації – це те, що вони самі можуть вибрати і здійснити. Вони не відчувають себе у владі зовнішніх сил, а використовують події в зовнішній і внутрішній середі оптимальним для організації чином. Персонал домовляється про бажаний майбутній курс, і угода досягається, якщо всі обізнані про положення організації в зовнішній середі. Саме ця обставина робить стратегічне управління потужним інструментом мотивації працівників.

Кожен співробітник активної організації повинен схвалити зроблений вибір майбутнього і, бажано, з ентузіазмом. Це має велике значення, оскількимайбутнє організації повинне відповідати особистимнадіям працівників, крім того, це буде випробуванням їх професійної компетенції.

Метаактивної організації – досягти максимального успіху в конкурентній боротьбі. Обопільна лояльність і взаємна пошана співробітників і менеджерів євідмітними ознаками стилю керівництва, що сформувалося в таких організаціях.

Високоефективна корпоративна культура. Менеджмент подібної працює для того, щоб самовдосконалюватися. Їм важливо знати свої здібності, а їх керівники надають для цього максимум можливостей. Таким чином, справоюїх життя стає «подорож до самого себе», що вивільняє велику кількість енергії. Насправді, в компаніях високого рівня, що входять в категорію «зразкових», люди працюють не стільки «на керівника» або «на клієнта» (як в активній організації) або заради грошей (як в чутливій), вони дійсно працюють над своїм розвитком.

Наступна типологія У. Оучі, що включає «ринкову» культуру (для якої характерна орієнтація на рентабельність), «бюрократичну» (регламентація і влада) і «кланову» (орієнтація на спільніцінності і особисті стосунки).

І ще одна типологія належить СХанді, який пов'язав формування типів культури з еволюційним характером організаційного розвитку. Таким чином, на кожному етапі – від зародження і до розпаду організації – виявляється певний тип культури, що характеризує систему прийнятих норм, форми поведінки, структуру організації і владні стосунки. За таким комплексним критерієм С Ханді виділяє «культуру влади», яка безпосередньо пов'язана з лідерством, «рольову культуру», тобто бюрократію, «культуру завдання», що відрізняється ефектом кооперації і експертним рівнем реалізації проектів і, нарешті, «культуру особи» з властивою індивідуалізацією цілей і індивідуально-творчим характером їх рішення.

Можна виділити три основні напрями роботи з персоналом, що сприяють розвитку і зміцненню корпоративної культури.

Перший – це вироблення єдиного зовнішнього стилю працівників організації. Це не означає, що із завтрашнього дня всі співробітники повинні

приходити на роботу в однаковому одязі, але це означає, що віднині всі працівники будуть одягнені відповідно до чітких критеріїв в підборі офісних костюмів. Так, наприклад, якщо репутація «справжньої» страхової компанії вимагає від своїх працівників строгого ділового стилю одягу – своєрідної уніформи, то імідж працівників молодіжної радіостудії зв'язаний з абсолютно іншим підходом до «одягу для роботи». Проте в обох випадках сформований і витриманий єдиний зовнішній стиль працівників дозволяє миттєво ідентифікувати перших як «працівників страхової компанії», а других – як «працівників радіостудії».

Другий напрям – це вироблення Кодексу поведінки працівника організації, причому не карально-контролюючого, а дружньо-заохочувального. Це означає, що Кодекс має бути складений не як перерахування обов'язків працівника і системи покарань за порушення його положень, а як явна і неявна мотивація працівників до виконання норм і правил поведінки, прийнятих в організації. Так, наприклад, банальна вимога приходити на роботу вчасно не повинна набувати в такому Кодексі звичної форми: «Не спізнюйся». Цю вимогу можна сформулювати якісно іншим чином, наприклад, через включення в систему пануючих в організації цінностей точності і пунктуальності або їх оформлення як традиційних пріоритетів в службових стосунках в даній організації.

Третій напрям розвитку корпоративної культури – це спільні тренінги керівництва з працівниками всіх рівнів. Такі тренінги не лише дають персоналу фактичну інформацію (наприклад, «Як ефективно приймати рішення», «Розвиток навиків творчого мислення», «Організація робочого часу» і т. п.), але і сприяють створенню в організації «команди», демонструють спільність проблем менеджерів і рядових співробітників.

У Західних країнах і, зокрема, США, розрізняють декілька типів культури корпорації:

1. Феодальна культура корпорації. Вона заснована на підкресленні різниці між вищим керівництвом і рештою персоналу

підприємства. Участь найманого персоналу у власності підприємства розглядується як аналог традиційної системи заробітної плати. Адміністрація в даному випадку строго контролює активність працівників-власників, надання частки власності є своєрідним засобом платежу. Характерними рисами є відсутність юридичного захисту прав працівників-акціонерів, нерозвиненість партнерських стосунків між персоналом і адміністрацією, розмір частки власності найманого персоналу визначається інтересами керівництва підприємства.

2. «**Інвестиційна» культура корпорації.** Суть даної культури полягає в тому, що керівництво підприємства прагне відчутну частку зарплати персоналу видавати у вигляді акцій і проголошує філософію «ризикової» винагороди, тобто коли розмір зарплати встановлюється залежно від економічних результатів діяльності компаній.

В той же час слід зазначити, що «інвестиційна» культура корпорації розглядує працівника-акціонера лише в статусі утримувача акцій і, тим самим, обмежує його інвестиційну активність.

3. «**Культура участі».** Дана корпоративна культура побудована на активному залученні найманого персоналу в управлінні персоналом з одночасною участю працівників у власності. При цьому акціонерні права працівників ототожнюються з їх службовими обов'язками, а участь працівників в інвестиційній діяльності компанії є логічним і практичним способом визнання їх акціонерних прав.

Основний недолік даної культури полягає в тому, що в ній ігнорується юридичний захист прав працівників-акціонерів, хоча реальна участь в управлінні сприяє зростанню інформованості і відповідальності персоналу і відповідає його інтересам як акціонерів.

4. «**Акціонерна» корпоративна культура.** Основною особливістю і головним принципом її вважається визнання працівників-акціонерів компанії як крупного колективного власника, що здатний і має право істотно впливати на керівництво підприємством. При цьому необхідно відзначити,

що даний факт, у свою чергу, передбачає можливість мати своїх представників у Раді директорів і через них брати участь у вирішенні найважливіших питань життєдіяльності акціонерних товариств.

5. «Підприємницька» культура. Даний тип корпоративної культури властивий дуже обмеженій кількості компаній, які розглядують культуру як частку спільного процесу перетворення компанії в найбільш конкурентоздатну в даній галузі і привабливу для інвесторів. Для даної культури характерне те, що власність персоналу розглядається як особлива інвестиція, яка дозволяє сформувати менталітет працівника як економічно активного співробітника і зацікавленого, вимогливого акціонера. У даній культурі головний акцент робиться не на те, щоб працівники отримали дохід як акціонери, а на те, щоб від них як від акціонерів було більше відповідальності і готовність піти на ризик.

На особливу увагу заслуговує модель Г. Харрісона, яка розрізняє чотири типи корпоративної культури: організації з корпоративною культурою, що орієнтуються на ролі, на завдання, на людину і на владу. Для аналізу був вибраний процес розподілу влади, ціннісні орієнтації особи, стосунки індивіда в організації, структуру організації і характер її діяльності на різних етапах еволюції. Такі моделі корпоративної культури рідко зустрічаються в чистому вигляді, але більшість організацій щонайближче по своїй культурі до якої-небудь з них:

1. Корпоративна культура, орієнтована на роль. Організації з такою культурою прагнуть бути раціональними і акуратними, наскільки це можливо. В центрі уваги таких організацій – процедури і правила, ясно сформульовані функціональні розпорядження. Їм властиві заклопотаність свободою дій, дотримання законів і відповідальність. Особливо виділяються ієрархія і статус. Працівники просуваються по службі з чітко певними кар'єрними шляхами. Стабільність і респектабельність нерідко також цінуються, як і компетентність. Система не може швидко адаптуватися до змін, їм бракує гнучкість.

2. Корпоративна культура, орієнтована на завдання. Тут найвище цінується виконання задач. В центрі уваги – гнучкість, швидкість, здатність справлятися з новими ситуаціями і адаптуватися до них. Важно відзначити, що структурні функції і дії організації оцінюються залежно від вкладу в задачі. Влада вважається за законну, якщо вона заснована на відповідних знаннях і компетенції, а не на силі і статусі. Кар'єра працівника залежить від здатності справлятися зі все більш складними змінами і завданнями. Організаційна структура змінюється, щоб виконувати завдання або функції.

3. Корпоративна культура, орієнтована на людину. Організація сама по собі – це засіб для виконання бажання її членів, які вони можуть виконати самі. Люди в таких організаціях ніколи не роблять те, що суперечить їх цілям і цінностям. Головне – уміння і потенціал окремих працівників. Саме люди визначають успішність таких організацій. Кар'єра працівника залежить від якості його роботи і досягнень. Людські ресурси – понад усе.

4. Корпоративна культура з орієнтацією на владу. Такі організації намагаються стримувати навколишнє оточення і стримувати опір. Вони не бажають підкорятися будь-яким зовнішнім законам або владі. Центральна тема – зростання організації. Керівники докладають усіх зусиль, щоб встановити абсолютний контроль над підлеглими. Працівники конкурують за стратегічні пости, кар'єра складається відповідно до їх положення на цій арені влади. Такі організації конкурентоздатні і піклуються про свої сфери впливу.

Модель, в якій в більш загальному вигляді представлений зв'язок між культурою і результатами діяльності організації представлена американським соціологом Т. Парсоном. Вона розроблена на основі специфікації певних функцій, які будь-яка соціальна система, у тому числі організація, повинні виконувати, щоб вижити і добитися успіху.

Суть моделі полягає в тому, що для свого виживання і процвітання будь-яка організація має бути здатна адаптуватися до постійно мінливих умов зовнішнього середовища, добиватися виконання поставлених нею цілей, інтегрувати свої частки в єдине ціле, і, нарешті, бути визнаною людьми і іншими організаціями.

Модель AGIL виходить з того, що цінності корпоративної культури є найбільш важливими інструментами реалізації функцій цієї моделі.

Всі вище перелічені моделі були розроблені зарубіжними фахівцямиі не враховують особливостей українського культурного середовища, історії, менталітету. Тому не можна погодитися з деякими ученими і політиками, які вважають можливим безпосередньо використовувати ті або інші економічні моделі, що успішно зарекомендували себе за кордоном. В основі формування будь-якої моделі на будь-якому рівні і в будь-якій структурній ланці повинен знаходитись індивідуальний підхід, що базується на економіко-організаційній культурі системи з врахуванням маркетингової орієнтації.

Результати дослідження корпоративної культури, а саме спроба її класифікації за певними рівнями, наведені в табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Класифікація рівнів корпоративної культури

Класифікація	**Рівні корпоративної культури**		
За Шейном	Артефакти (Видимий рівень) Моделі поведінки, одяг, інтер'єр	Цінності (Проміжний рівень) Цінності, норми, стратегії, цілі, філософії	Переконання (Невидимий рівень) Ставлення до навколишнього середовища, підсвідомі, очевидні переконання, особливості сприйняття, думи і почуття (первинне джерело цінностей і вчинків)

Продовження табл. 3.4.

Класифікація	**Рівні корпоративної культури**			
За Ділом і Кеннеді	Цінності Уявлення членів	Герої Члени	Обряди і ритуали	Структура спілкування

	організації про неї	організації, які втілюють у собі основні цінності організації	Церемонії, які проводяться в організації для відзначення важливих для компанії подій	Канали неформального спілкування між членами організації для отримання інформації про обряди, ритуали, цінності організації
За Трайсом та Бейєром	Установлені порядки Обряди, церемонії, ритуали	Організаційна комунікація Історії, міфи, легенди, символи та лозунги	Матеріальні прояви культури	Мова спілкування Сленг, виробнича мова, професійні терміни, абревіатури

Згідно з поглядами авторів, кожна класифікація корпоративної культури має переваги й недоліки. Класифікація за Е. Шейном, який виділив видимий, проміжний і невидимий рівні культури, найбільш узагальнена, однак вона дозволяє чітко уявити структуру, якої необхідно дотримуватися при формуванні корпоративної культури компанії. Т. Діл і А. Кеннеді виділяють обряди, ритуали та структуру спілкування, а Трайс і Бейєр – мову спілкування та установлені порядки в окремі рівні, тоді як Шейн відносить усе це до видимого рівня (артефактів). Однак автори вважають класифікацію Шейна найбільш прийнятною і зручною у використанні при класифікації рівнів корпоративної культури, тому що вона найчіткіше розділяє на рівні, завдяки чому класифікація легка для сприйняття.

В.В. Томілов пропонує наступні основні етапи процесу формування корпоративної культури корпорації:

- збір даних, що описують стан основних елементів конкретної корпорації;
- якісний аналіз ступеня прогресивності основних елементів культури корпорації, їх відповідність ознакам прогресивної культури корпорації;

– встановлення переліку заходів, необхідних для формування прогресивної культури даної корпорації;
– обґрунтування і проектне опрацьовування кожного заходу;
– обґрунтування проектних параметрів кожного заходу щодо трансформації елементів існуючої культури корпорації;
– реалізація на практиці пропозицій з формування прогресивної культури;
– аналіз ефективності запропонованих заходів.

Оцінку ефективності або сили культури корпорації можна визначити двома методами:

1. прямою оцінкою на основі тестування і опитувань;

2. непрямим методом, за елементною оцінкою, аналізуючи можливості (або вплив) кожного елементу системи на результати.

Також приведемо основні методи вивчення і виміру корпоративної культури.

1. Метод системного аналізу (включаючи морфологічний і функціонально-параметричний опис корпоративної культури).

2. Статистичні методи (нормативний, порівняльний, метод випадкової оцінки, метод відстеження змін, конструктивно-критичний метод і т. д.).

3. Методи опитування: інтерв'ю, анкетування, соціометричний метод.

Статистичні методи, такі як нормативний, порівняльний, метод випадкової оцінки, метод відстеження змін, конструктивно-критичний метод також є необхідними при вимірі корпоративної культури корпорації.

Поширеним методом оцінювання конкретного вигляду і різновиду корпоративної культури є **нормативний**. Він передбачає використання предписуючої бази, наприклад, «як треба виконувати певні операції», «якою має бути дана підсистема або система», «як слід оформляти ті або інші документи» і т. ін. Ця база повинна міститися в законах, підзаконних актах

(положеннях, інструкціях), стандартах, кодексах спілкування, поведінки, партнерства, філософії компанії, хартії прав учасників корпорації, кодексах корпоративного управління і ін.

Іншим методом оцінювання є **порівняльний**, такий, що має багато різновидів. Для прикладу розгледимо два з них. Метод «полярних культур». Для аналізу корпоративної культури корпорації необхідно:

1) з'ясувати, як практично здійснюється процес управління і що характерно для нього, що характерно для культури даної корпорації. Це забезпечується за допомогою методів спостереження, опитування працівників, бесід з ними і анкетування;

2) систематизувати отриману інформацію, визначаючи так звані «індикатори», тобто свідоцтва про певний рівень корпоративної культури – низький, середній або високий. При цьому, чим більше негативних індикаторів (свідоцтв низької культури) по відношенню до позитивних (свідоцтв високої культури), тим нижче рівень культури, і навпаки. Такий аналіз дозволяє робити узагальнення за допомогою підсумкових таблиць. Використання методу «полярних культур» повинне задовольняти, принаймні, двом вимогам:

- обов'язкова наявність відповідних індикаторів прояву, відповідно високої і низької культури;
- лаконічний і зрозумілий опис кожного індикатора.

Метод відстеження змін. Даний спосіб сполучає в собі аналітичні і раціоналізаторські можливості. Наприклад, рівень інформаційної технології в якомусь підрозділі певної корпорації три роки тому відрізнявся переважанням ручних операцій, високою трудомісткістю і потворним зберіганням документів («минуле»). В результаті зроблених зусиль удалося механізувати і автоматизувати певну частку операцій, упорядкувати зберігання документів («теперішній час»). Намічено в найближчі два роки підвищити досягнутий рівень до таких визначених показників («майбутнє»). Для використання цього методу характерне визначення стартових показників

(індикаторів) і відстеження за ними необхідних змін. Однак рівень корпоративної культури може не тільки зростати. Під впливом певних чинників він може і знижуватися, тобто «минуле – стало гірше – стало ще гірше, ніж в минулому». Ще однією перевагою даного методу є можливість зафіксувати певну тенденцію.

Існують також, так звані, незалежні методи, оскільки їх використання не залежить від керівників, консультантів з управління, аналітиків: метод випадкової оцінки і конструктивно-критичний метод. Для методу **випадкової оцінки** характерні «вільні», «уривчасті», «імпульсні» і подібні вислови персоналу, відвідувачів, працівників інших організацій. Впорядковування такої «випадкової» інформації і зіставлення з інформацією, отриманою за допомогою інших методів, дозволяє використовувати її при аналізі і вживанні відповідних заходів.

Конструктивно-критичний метод має два варіанти. Перший – «поголовної» критики, яка застосовується до адміністраторів, вимушених приймати практичні заходи «з поліпшення». Слід зазначити, що такий метод «вимушеного прагнення» до вищого рівня культури, має своїх шанувальників серед керівників. У звичайній діяльності вони не роблять ніяких кроків. Та варто тільки критиці досягти критичної сили, як вони включаються в роботу з підвищення рівня культури. Другий – врівноважено-періодичної критики. Його відрізняють спокійніші оцінки і пропозиції. Керівництво ретельно збирає їх, обговорює і включає в свої довготривалі і оперативні заходи з поліпшення. Не виключено, що під дією певних чинників цей варіант переходить в перший зі всіма його особливостями, і ситуація приймає напружений характер.

Таким чином, якщо колектив і керівництво корпорації прагнуть підвищити корпоративну культуру, необхідно використовувати певні аналітичні методи її виміру. Це дозволить зробити дане прагнення конкретним і перекласти його мовою цілей, завдань, практичних заходів і потрібних результатів.

Також одним із способів, яким можна розпочати вивчення культури, – опитати працівників корпорації. Ми розглянемо наступні методи опитування: інтерв'ю, анкетування і соціометричний метод.

Інтерв'ю можна почати з питання: «Чи можете ви описати культуру, яка склалася у вашій компанії?» Для детальнішого знайомства з корпоративною культурою поважно також отримати відповіді на наступні питання.

Ключові стратегічні цінності: які уявлення знаходяться в основі практики управління, що склалася в корпорації? Що найважливіше в цій справі? Як це виявляється в роботі компанії?

Корпоративні символи: чи існують певні спеціальні поняття, терміни, слова, які зрозумілі тільки для членів вашої корпорації?

«Герої» компанії: люди, якого типа мають найбільші шанси зробити швидку кар'єру у вашій корпорації? Що відрізняє людей, що добилися найбільшого успіху у вашій компанії?

Правила і традиції: яких правил і традицій дотримуються члени корпорації в роботі і при проведенні дозвілля? Які події наголошуються у вашій корпорації?

Корпоративні цінності: що люди вітають? Що викликає загальне засудження або несхвалення? Які зміни в організації роботи, у відношенні до справи працівники хотіли б бачити?

Значний обсяг інформації можна отримати, запропонувавши працівникам корпорації охарактеризувати особливості корпоративної культури, що склалася, не прямо, а опосередковано. Так, можна запропонувати їм підібрати декілька прислів'їв або приказок, які краще всього характеризують найважливіші вектори стосунків, в яких виявляються переважаючі цінності, установки і пріоритети.

Досвід консультантів і фахівців з вивчення корпоративної культури показує, що використання непрямих методів дозволяє працівникам компаній

краще зрозуміти культуру, що склалася, і те, як вона впливає на роботу і робочі результати персоналу.

При вивченні корпоративної культури конкретної корпорації важливо забезпечити достовірність отримуваної інформації. Цьому сприяє використання цілого комплексу методів, де **анкетування** працівників може грати найважливішу роль.

Враховуючи специфіку ведення бізнесу, що склалася, в Україні була визначена важливість корпоративної культури в управлінні крупними інтегрованими диверсифікованими структурами, якими і єкорпорації. Корпоративна культура характеризує внутрішні взаємини в колективі, стосунки із зовнішнім середовищем , а також є одним з чинників, що роблять вплив на ефективність діяльності корпорації.

Підводячи підсумки, необхідно ще раз відзначити, що корпоративна культура – це тонкий інструмент в руках керівника (менеджера), за допомогою якого можна привести корпорацію до успіху, процвітання і стабільності, але при невмілому або недоречному використанні можливі прямо протилежні результати. Тому корпоративну культуру необхідно вивчати, стежити за її формуванням, удосконалювати і регулювати її зміни. Вона повинна стати органічною часткою всієї корпорації, бути адекватною сучасним вимогам, продиктованими економічним і технологічним розвитком, специфікою російського законодавства та менталітету, а також специфікою конкретної корпорації і сприяти досягненню поставлених цілей, а, отже, і підвищенню ефективності діяльності корпорації.

Для імплементації корпоративної культури в систему правил і норм корпорації доцільно розробити кодекс корпоративної культури. Практичний досвід показав, що розробка кодексу у виді правил зразкової, цивілізованої поведінки і реалізація програми формування корпоративної культури повинні здійснюватися в наступній послідовності:

– аналіз реального стану виробничої, управлінської і комерційної культури на підприємстві, виявлення основних проблем в цій області;
– анкетування керівників, фахівців і рядових працівників з метою з'ясування розуміння ними головних цінностей життя підприємства й одержання від них рекомендацій з підвищення культури на виробництві;
– визначення основних організаційних й економічних передумов введення організаційної культури;
– розробка кодексу корпоративного управління діяльності підприємства, обговорення його в колективі і прийняття рішення загальних зборів трудового колективу;
– розробка і здійснення програми заходів, що сприятимуть реалізації кодексу корпоративного управління.

Методологічною основою розробки Кодексу корпоративної поведінки конкретного АТ виступають Принципи корпоративного управління. Принципи корпоративного управління розробляються урядом на макроекономічному рівні, однак їх запровадження та ефективне функціонування потребує підтримки недержавними (громадськими) організаціями і групами. Діяльність ділових кіл та інших недержавних груп і структур спрямована на формування правил і процедур корпоративного управління, які добровільно сприймаються суб’єктами корпоративного управління, відповідають міжнародно-визнаним принципам і водночас враховують національні особливості економіки.

З огляду на те, що кодекс корпоративної культури являє собою документ дуже високого ступеня деталізації, наявність в АТ власного Кодексу корпоративної культури дозволяє товариству виділити найважливіші аспекти практики корпоративного управління і позицію АТ щодо них, оцінити ступінь їх дотримання АТ, підготувати відповідну звітність.

Власний кодекс АТ використовує як один з інструментів узгодження інтересів різних груп інвесторів у процесі управління компанією поряд з іншими внутрішніми документами, підготовки й прийняття найважливіших рішень, вирішення конфліктів, що виникають між акціонерами й менеджерами, різними групами акціонерів.

Зміст корпоративного кодексу залежить від розміру компанії, її структури, чисельності персоналу і кількості правил і регламентів. Крім того, прописуючи корпоративний кодекс компанії, слід чітко визначити коло читачів і очікуваний результат від прочитання. Компанія може мати потребу у внутрішньому документі, спрямованому на отримання співробітниками всієї необхідної інформації про компанію або читачами кодексу можуть стати клієнти, відвідувачі і гості. В останньому випадку він може бути оформлений у вигляді невеликого буклету і містити відомості про компанію, її місію і історію, клієнтів, найяскравіші проекти, а внутрішні норми і правила можуть мати другорядне значення або не освітлювати зовсім.

У свою чергу, внутрішніми споживачами викладеної в кодексі інформації можуть бути як усі співробітники компанії, так і окремі групи. У разі потреби подачі інформації вибірково можна зробити декілька різних екземплярів документа. У них буде присутнє як загальне зведення норм і правил, так і окремі, призначені для конкретного підрозділу або філії, процедури, принципи систем винагороди, інструкції і т. ін.

Аналіз світової практики побудови й формування кодексів корпоративної культури дозволив запропонувати таку структуру кодексу для вітчизняних АТ.

1. Вступ (звернення до співробітника з поясненням призначення даного документа і його змісту; історія компанії; організаційна структура).
2. Місія АТ і основні принципи корпоративного управління АТ.
3. Структура корпоративного управління АТ, взаємодія із акціонерами, інвесторами і іншими заінтересованими особами.

4. Рада директорів АТ: загальні положення, склад ради директорів, вимоги до членів ради директорів, критерії незалежності членів ради директорів, суміщення посади в органах управління інших АТ, комітети АТ, організація роботи ради директорів, компетенція ради директорів, Голова ради директорів.
5. Правління АТ: загальні положення, Голова Правління.
6. Корпоративний секретар.
7. Винагорода членів ради директорів і правління АТ.
8. Розкриття інформації, аудит.
9. Організаційні аспекти:
    1) процедури компанії: прийом на роботу, адаптація, система навчання в компанії, припинення трудових стосунків;
    2) внутрішній розпорядок: вихідні і свята, відпустка, робоче місце, зовнішній вигляд;
    3) мотиваційна політика компанії: структура винагороди; премії, принципи і умови підвищення рівня винагороди;
    4) політика компанії: конфіденційність інформації, спілкування усередині компанії (етикет), корпоративні заходи;
    5) правила і інструкції: правила користування службовим транспортом, правила роботи з офісною технікою, електронною поштою і т. ін., правила безпеки;
        1. Заключні положення.

Розглядаючи інститут корпоративної культури в процесі історичного розвитку України суттєвий вплив на неї мали особливості національного характеру, суспільної свідомості та психології українського суспільства.

Національний характер є важливою складовою корпоративної культури: він являє собою не тільки сукупність психологічних явищ, а й форми самоусвідомлення народу. Досліджуючи вплив національного характеру українців на формування корпоративної культури, слід враховувати, що для української культури є характерним надання пріоритету

не формальному розуму, а нормам морального життя суспільства – неформальним інститутам. Формування корпоративної культури передбачає засвоєння людиною як акціонером, як індивідуумом, певного мінімуму з системи загальних корпоративних норм та принципів внутрішньої культури АТ.

Для управління процесами формування та розвитку корпоративної культури необхідно попередньо проаналізувати стан і тенденції розвитку культури АТ у минулому, на основі чого здійснюється чітке формулювання проблем. Подальше дослідження проблем, виявлення причин їх виникнення, характеру, рушійних сил, суб'єктів, відповідальних за їх виникнення дозволяє висунути гіпотези та провести експерименти із вдосконалення корпоративної культури АТ. На основі аналізу і інтерпретації проведених експериментів розробляються механізми реалізації заходів, проведення яких сприяє вирішенню проблем корпоративної культури. Остаточним етапом виступає організація постійного моніторингу стану культури АТ, діагностики стану її елементів.

В процесі управління корпоративною культурою потрібно враховувати фактори, що впливають на її формування: інформованість про цілі організації, правильність оцінки трудового вкладу працівника, мотивація, відповідальність, необхідність кар'єрного зростання працівників, імідж підприємства, виробничі фактори, соціальні та психологічні фактори, що пов'язані з особливостями окремого працівника.

Акціонерному товариству, в якому сформована корпоративна культура мають бути притаманні такі риси:

- сучасна організація діяльності з матеріальними та духовними складовими культури;
- гармонійна організація, в якій окремі елементи культури за рівнем свого розвитку, направленістю, ідейністю, цілями, завданнями, способами досягнення мети відповідають один одному;
- організація, яка живе за нормами закону;

– соціально-економічна система, що базується на досягненнях сучасної науки;
– організація, що розвивається, будує свої стосунки з суб'єктами внутрішнього та зовнішнього середовища на підставі розуміння їхньої системної сутності і унікальності, і прикладає максимум зусиль для отримання відомостей про ділових партнерів і співробітників з метою їх кращого розуміння.

Таким чином, розбудова нових засад культури підприємництва, подолання певних негативних рис національної економічної культури є однією з найважливіших довгострокових стратегічних задач держави в процесі реформування економіки що, безперечно, вимагатиме багато часу для свого вирішення. Виконанню поставлених завдань може посприяти застосування світового досвіду, а саме, міжнародних стандартів (принципів) корпоративного управління.

Рекомендована література до третього розділу

1. Абрамов А. Е. Дивиденды: особенности национального законодательства // Финансист. – 2001. – № 10. – С. 34-37.
2. Артеменко Н.Г. Корпоративная культура как фактор эффективности управления социально-производственной системой // Теорія і практика управління соціальними системами. – 2007. – №1. – С. 82-89.
3. Астапова Г.В. Організаційно-економічний механізм корпоративного управління авіапідприємством на основі права трудової власності: Монографія. – К. : НАУ, 2006. – 244 с.
4. Бойко Е.В. Корпоративная культура как основа эффективного управления пред- приятием // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – №4. – С. 52-58.
5. Брукинг Э., Интеллектуальный капитал / Пер. с англ. Под ред. Л.Н. Ковалик. – СПб. : Питер, 2001. – 288 с.
6. Горлач Н.Ю. Соціально-культурні та колективні цінності як складові формування корпоративної культури // Регіональна економіка. – 2003. – №1. – С. 213-220.
7. Горлач Н.Ю. Соціально-культурні та колективні цінності як складові формування корпоративної культури // Регіональна економіка. – 2003. – №1. – С. 213-220.
8. Дороніна М.С., Наумік К.Г. Організаційна культура. – Харків: ХНЕУ, 2006. – 78 с.
9. Жалило Б. Как изменить корпоративную культуру // Довідник кадровика. – 2003. – №9. – С. 81-83.
10. Камерон К., Р. Куинн, Диагностика и изменение организационной культуры/ Пер. с англ. под ред. И.В. Андреевой. – СПб: Питер, 2001. – 320 с.
11. Кібенко О.Р. Чи потрібна українським товариствам наглядова рада? // Підприємництво, господарство і право. – 2005. – № 11. – С. 37-40.
12. Кныш М.И. Пучков В.В. Тютиков Ю.П. Стратегическое управление

корпорациями. СПб: Культинформпресс, 2002. – 239 с.
13. Козлов В.Д. Управление организационной культурой. – М. : Изд-во АОН при ЦК КПСС, 1990.
14. Круш П.В., Кавтиш О.П., Гречко А.В., Чихачьова Ю.С. Формування та розвиток моделі корпоратвиного управління в трансформаційній економіці / Під заг. ред. к.е.н., професора П.В. Круша / Монографія. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 264 с.
15. Культура и инновации: к постановке проблемы Е.Г.Ясин, Н.М.Лебедева Форсайт. – 2009. – № 2. – С. 16-26.
16. Магура М.И. «Организационная культура как средство успешной реализации организационных изменений», УП. – 2002. – №1.
17. Масютин С.А. Корпоративное управление: опыт и проблемы: Монография. – М. : ООО «Финстатинформ». – 2003. – 280 с.
18. Одинцова Г.С. Механизм управления предприятием: понятие и содержание // Економіка розвитку: Науковий журнал. Харків: ХНЕУ. – 2005. – №4(36). – С.48-50.
19. Пригожин А.И. Методы развития организаций. М. : МЦФЭР, 2003.
20. Семенов А.С., Сизов Ю.С. (Ред.) Корпоративные конфликты. Причины их возникновения и способы преодоления. "Едиториал УРСС". – 2002. – 304 с.
21. Сидорская И. Основные разновидности корпоративной культуры, «Секретарь-референт». – 2007. – 24 с.
22. Спивак В. А. Корпоративная культура: теория и практика / В.А. Спивак. М. : Питер, 2001. – 345 с.
23. Томилов В.В. . Культура предпринимательства. – СПб: Издательство «Питер», 2004. – 368 с.
24. Улесов А. Топ-менеджмент и корпоративная культура // Менеджмент и менед- жер. – 2005. – №9. – С.40-46.
25. Хессель М. Совет директоров корпорации: контроль через представительство. – Корпоративное управление. Владельцы, директора и

наемные рабочие акционерных обществ. М. – Джон Уайли энд Санз. 2004. – 315 с.
26. Хименко С.М.Підвищення ефективності корпоративного управління на основі збалансованого управління конфліктами інтересів в акціонерних товариствах. – Науковий збірник «Стратегія економічного розвитку» №19: К. КНЕУ – 2007.
27. Храброва И.А., Корпоративное управление: вопросы интеграции. – М. : Издательский Дом «Альпина»: 2005. – 198 с.
28. Черпак А.Є. Сутність та складові організаційного та економічного механізму управління корпораціями // Стратегія економічного розвитку України: Збірник наукових праць, 2007, – Випуск 2021. – С. 131-137
29. Эдвинссон Лейф Корпоративная долгота. Навигация в экономике, основанной на знаниях. – М. : ИНФРА-М, 2005. – XX. – 248 с.
30. Culture.com: Building Corporate Culture in the Connected Workplace. Peg C. Neuhauser, Ray Bender, Kirk L. Stromberg. 2007.
31. Dollinger S.J., Burke Ph.A., Gump N.W. Creativity and Values // Creativity Research Journal. – 2007.

Контрольні запитання до третього розділу

1. Які органи управління акціонерним товариством ви знаєте?
2. Назвіть основні функції та повноваження ради директорів.
3. Які основні функції та повноваження правління?
4. Перелічіть основні функції загальних зборів акціонерів.
5. Поясніть, в чому полягає конфлікт інтересів.
6. Розкрийте сутність та причини агентської проблеми.
7. Які питання належать до виключної компетенції загальних зборів акціонерів?
8. Назвіть питання виключної компетенції наглядової ради.

9. Опишіть вимоги до посадових осіб органів акціонерного товариства.
10. Поясніть, що таке кумулятивне голосування.
11. Розкажіть, які бувають корпоративні конфлікти.
12. Охарактеризуйте поняття «дивідендна політика».
13. Назвіть особливості зовнішнього середовища функціонування корпорацій.
14. Визначте особливості внутрішнього середовища функціонування корпорацій.
15. Поясніть взаємозв'язок інтересів корпорації зі «співучасниками».
16. Розкрийте сутність поняття «корпоративна культура».
17. Які складові корпоративної культури ви знаєте?
18. Перелічіть функції корпоративної культури.
19. Назвіть основні елементи структури кодексу корпоративного управління.
20. Які типи корпоративної культури ви знаєте? Опишіть їх.

Тестові завдання до третього розділу

1. До органів корпоративного управління не належать:

e) загальні збори;

f) спостережна рада;

g) правління;

h) ревізійна комісія;

i) акціонери;

j) правильної відповіді немає.

2. Виконавчим органом акціонерного товариства, який здійснює керівництво його поточною діяльністю є:

a) акціонери;

b) правління;

c) загальні збори;

d) спостережна рада;

e) ревізійна комісія.

3. Спостережна рада обирається:

a) правлінням;

b) ревізійною комісією;

c) акціонерами;

d) загальними зборами.

4. Ревізійна комісія акціонерного товариства здійснює:

a) контроль за діяльністю виконавчого органу;

b) вирішення всіх питань діяльності товариства;

c) контроль за фінансово-господарською діяльність правління.

5. Вищим органом товариства є:

a) акціонери;

b) правління;

c) загальні збори;

d) спостережна рада;

e) ревізійна комісія.

6. Наглядова рада здійснює:

a) контроль за діяльністю виконавчого органу;

b) вирішення всіх питань діяльності товариства;

c) контроль за фінансово-господарською діяльність правління;

d) загальне керівництво, контроль за діяльністю виконавчого органу та захист інтересів акціонерів.

7. Посадові особи за вчинені ними правопорушення несуть відповідальність:

a) майнову;

b) адміністративну;

c) кримінальну;

d) всі вище зазначені.

8. Акціонери, які в сукупності володіють більше, ніж 10 відсотками акцій вправі:

a) призначати своїх представників для контролю за здійсненням реєстрації акціонерів для участі в загальних зборах;

b) вносити свої пропозиції до включення у порядок денний загальних зборів акціонерів;

c) вимагати скликання позачергових зборів;

d) всі вище зазначені;

e) правильної відповіді немає.

9. Спостережна рада обирається:

a) загальними зборами;

b) правлінням;

c) ревізійною комісією:

d) акціонерами;

10. Посадовими особами акціонерного товариства визнаються:

a) голова та члени правління;

b) голова та члени спостережної ради;

c) голова ревізійної комісії;

d) всі вище зазначені;

e) правильної відповіді немає.

11. Загальні збори акціонерів є:

a) проміжним органом акціонерного товариства;

b) вищим органом акціонерного товариства;

c) компетенційним органом акціонерного товариства.

12. Чим визначаються основні принципи формування органів управління акціонерним товариством / корпорацією?

a) законом України «Про акціонерні товариства»;

b) законом України «Про корпоративні відносини»;

c) законом України «Про господарські товариства»;

d) Цивільним Кодексом України;

e) Господарським Кодексом України.

13. Хто має право брати участь у загальних зборах ?

a) усі акціонери;

b) власники контрольного пакету акцій;

c) дрібні акціонери;

d) власники привілейованих акцій;

e) немає вірної відповіді.

14. Перед ким несе відповідальність правління акціонерного товариства за керівництво поточною діяльністю?

a) перед спостережною радою і загальними зборами;

b) перед директором;

c) перед корпоративним секретарем;

d) вірної відповіді немає.

15. Хто відноситься до посадових осіб акціонерного товариства?

a) голова та члени виконавчого органу / правління;

b) голова та члени спостережної ради;

c) голова ревізійної комісії;

d) вірної відповіді немає;

e) всі відповіді вірні.

16. Чим відповідає акціонерне товариство за своїми зобов'язаннями?

a) майном товариства;

b) пенсійним фондом товариства;

c) кримінальною відповідальністю;

d) статутним капіталом товариства;

e) вірної відповіді немає;

f) всі відповіді вірні.

17. Яке з визначень розкриває зміст поняття «корпоративна культура»:

a) сукупність найважливіших положень діяльності підприємства, обумовлених місією та стратегією розвитку, що знаходять своє відображення в соціальних нормах і цінностях, які поділяє більшість працівників;

b) процес розвитку корпоративних цінностей на підприємстві;

c) принципи та правила внутрішнього життя підприємництва;

d) всі відповіді вірні.

18. Складовими корпоративної культури є:

a) прийнята система лідерства; стилі дозволу конфліктів; діюча система комунікації; місце індивіда в корпорації;

b) прийнята символіка і гасла, герби, ритуали;

c) системи формальних і неформальних правил і норм діяльності, звичаїв і традицій, індивідуальних і групових інтересів, особливостей поведінки персоналу даної організаційної структури.

19. Що не відноситься до джерел формування корпоративної культури:

a) система особистих цінностей та індивідуально-своєрідних способів їх реалізації;

b) способи, форми та структура організації діяльності, що втілюють деякі цінності, в тому числі й особисті цінності керівників підприємств;

c) механізм формування корпоративної культури.

20. Характер корпоративної культури виявляється через:

a) систему культури;

b) систему заохочень;

c) систему відносин.

21. Що вимагає змін корпоративної культури:

a) зміна умов конкуренції;

b) економічні зміни;

c) зміна державного регулювання;

d) всі варіанти.

22. В залежності від характеру впливу, корпоративна культура поділяється на:

a) внутрішню та зовнішню;

b) позитивну та негативну;

c) прямого та непрямого впливу.

23. Філософія поведінки та концепція побудови діловою спільнотою, компаніями та окремими представниками бізнесу своєї діяльності, спрямованої на задоволення очікувань зацікавлених сторін з метою стійкого розвитку та збереження ресурсів для майбутніх поколінь, це:

a) корпоративне управління;

b) корпоративна культура;

c) корпоративна соціальна відповідальність.

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ ЗНАНЬ

з дисципліни «Корпоративне управління»

1. Поняття «корпоративне управління».
2. Основні напрями та підходи до визначення корпоративного управління.
3. Корпоративний сектор як основа сучасної економіки України.
4. Принципи сучасного корпоративного управління.
5. Основні елементи моделі корпоративного управління.
6. Базові моделі корпоративного управління.
7. Характеристика англо-американської моделі корпоративного управління.
8. Характеристика німецької моделі корпоративного управління.
9. Характеристика японської моделі корпоративного управління.
10. Особливості української моделі корпоративного управління.
11. Поняття «агентська проблема».
12. Визначення поняття «стейкхолдер».
13. Функції корпоративного управління.
14. Поняття «корпоративна культура».
15. Сучасні проблеми формування корпоративної культури в Україні.
16. Види господарських товариств в Україні.
17. Види акціонерних товариств.
18. Шляхи та порядок створення сучасного акціонерного товариства.
19. Поняття цінного паперу.
20. Види та групи цінних паперів.
21. Випуск привілейованих та простих акцій.
22. Основні завдання органів корпоративного управління.
23. Національні кодекси корпоративного управління.
24. Принципи корпоративного управління ОЕСР.

25. Система законодавчого забезпечення регулювання діяльності вітчизняних акціонерних товариств.
26. Законодавче забезпечення корпоративного управління.
27. Основні учасники та рівні депозитарної системи.
28. Види депозитарної діяльності.
29. Право власності на цінні папери.
30. Особливості обігу цінних паперів на первинному і вторинному ринках.
31. Емісія цінних паперів.
32. Власники цінних паперів.
33. Структура органів управління акціонерного товариства.
34. Загальні збори акціонерів акціонерного товариства.
35. Правління акціонерного товариства.
36. Спостережна рада акціонерного товариства.
37. Ревізійна комісія акціонерного товариства.
38. Корпоративний секретар акціонерного товариства.
39. Суміщення виборних посад в акціонерному товаристві.
40. Звітність акціонерного товариства.
41. Об’єднання підприємств в Україні.
42. Поняття холдингу.
43. Види холдингових об’єднань.
44. Форми інтеграції підприємств.
45. Структурні складові корпоративного об’єднання.
46. Знерухомлення цінних паперів.
47. Поняття «номінальний утримувач».
48. Основні учасники фондового ринку.
49. Поняття «дивіденд» та різновиди дивідендної політики акціонерного товариства.
50. Конфлікт інтересів в акціонерному товаристві.

ІНДИВІДУАЛЬНІ ЗАВДАННЯ
з дисципліни «Корпоративне управління»

Завдання 1. Провести аналіз динаміки кількості публічних та приватних акціонерних товариств в Україні за останні три роки (результати подати в таблиці та побудувати гістограму). Виявити тенденцію зміни частки публічних та приватних АТ (відобразити на круговій діаграмі). Дослідити в АТ: кількість членів за кожним з органів управління АТ, акціонерний капітал, засновників, емісію акцій, виплату дивідендів, наявність акціонерів, що володіють більше ніж 5%, 10%, 25%, 50%, 75%.

Завдання 2. Розкрити особливості системи інформації в АТ, її використання та зберігання. Виявити ступінь відповідності порядку розкриття та подання інформації в АТ чинному законодавству України.

Завдання 3. Проаналізувати динаміку зміни емісії акцій та облігацій підприємств станом на 1995, 2000, 2005 та 2010 рр. (результати подати в таблиці).

Завдання 4. На прикладі певної обраної корпорації необхідно проаналізувати та подати таку інформацію:

- скласти схему підпорядкованості та взаємодії виборних органів акціонерного товариства з основними управлінськими та виробничими підрозділами;
- охарактеризувати дивідендну політику акціонерного товариства. Скласти схему формування джерел дивідендів та їх розподілу;
- проаналізувати корпоративну культуру даної корпорації.

Завдання 5. Складіть схему законодавчого забезпечення фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств в Україні згідно чинного законодавства.

Завдання 6. Здійснити порівняльний аналіз моделі корпоративного управління України та Росії за основними елементами моделі корпоративного управління.

Завдання 7. На прикладі провідних корпорацій України проаналізувати та охарактеризувати Кодекс корпоративного управління та його основні елементи.

Завдання 8. Здійснити порівняльний аналіз прав акціонерів та порівняти методи та форми дивідендної політики в різних країнах.

Завдання 9. Охарактеризувати основні наявні методики оцінювання ефективності корпоративного управління. Проаналізувати рейтинг корпоративного управління в Україні та країнах СНГ за останні 2 роки.

Завдання 10. Описати порядок оформлення трудових відносин з членами органів управління АТ, за умови оплати праці посадових осіб.

ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ

1. Bebchuk L. The Case for Shareholder Access to the Ballot The Business Lawyer, Lucian Arye Bebchuk (2005) The Case for Increasing Shareholder Power Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 500, Harvard Law Review, Vol. 118, No. 3, – 2005. – P. 833-917.
2. Berle A. A., Means G. S. The Modern Corporation and Private Property. – New York: Oxford University Press, 1997.
3. Christmann P. Multinational companies and the environment: determinants of global environmental policy standardization // Academy of Management Journal. – 2004. Vol 47. – № 5. – P. 747-760.
4. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets // World Bank Policy Research Working Paper. – 2002. – 2818 p.
5. Culture.com: Building Corporate Culture in the Connected Workplace. Peg C. Neuhauser, Ray Bender, Kirk L. Stromberg. 2007.
6. Dollinger S.J., Burke Ph.A., Gump N.W. Creativity and Values // Creativity Research Journal, 2007.
7. Kagan R. Paradise and Power. America and Europe in the New World Order. N.Y. : Alfred A. Knopf, 2003.
8. Values and Value: Communicating the Strategic Importance of Corporate Citizenship to Investors. W.E.F. – Geneva, 2004. – 54 p.
9. Абрамов А. Е. Дивиденды: особенности национального законодательства // Финансист. – 2001. – № 10. – С. 34-37.
10. Адизес И. Управление жизненным циклом корпорации. – СПб. : ПИТЕР, – 2011. – 384 с.
11. Акціонерна модель економіки України. – К. Видавничий дім «Корпорація», 2005. – 346 с.
12. Артеменко Н.Г. Корпоративная культура как фактор эффективности

управления социально-производственной системой // Теорія і практика управління соціальними системами. – 2007. – №1. – С. 82-89.

13. Астапова Г.В. Організаційно-економічний механізм корпоративного управління авіапідприємством на основі права трудової власності: Монографія. – К. : НАУ, 2006. – 244 с.
14. Білоус О. А. Ринок облігацій як сегмент фондового рынку / О.А. Білоус // Фінансовий ринок. – 2005. – №2. – С. 123-127.
15. Белозерова С. Кодекс корпоративного управления: быть или не быть ему в Украине // Економіка, фінанси, право. – 2002. – № 2. – С. 13-15.
16. Блага Н. В. Інформаційна прозорість фондового ринку Україны / Н.В. Блага// Фінансовий ринок. – 2005. – №3. – С. 90-95
17. Бойко Е.В. Корпоративная культура как основа эффективного управления пред- приятием // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – №4. – С. 52-58.
18. Брукинг Э., Интеллектуальный капитал / Пер. с англ. Под ред. Л.Н. Ковалик. – СПб. : Питер, 2001. – 288 с.
19. Буряк П. Проблемність трансформаційних процесів у інтегрованих корпоративних структурах підприємництва // Регіональна економіка. – 2004. – № 2. – С. 72–78.
20. Венгер Л.А. Еволюція формування системи корпоративного управління: світовий досвід та українська практика // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – №1 (67). – С. 26-34.
21. Винслав Ю. Б., Германова И. Е. Холдинговые отношения и правообеспечение их становления в России и СНГ // Рос. эконом. журн. – 2001. – № 4.
22. Волошина Е. А. Анализ динамики равновесия фондового рынка/ Е.А. Волошина // Актуальные проблемы экономики. – 2006. – №9.

23. Воронкова А.Е., Баб'як М.М., Коренєв Е.Н., Мажура І.В. Корпорації: управління та культура. Монографія. / За заг. ред. док. екон. наук, професора А.Е. Воронкової. – Дрогобич: Вимір, 2006. – 376с.
24. Голіков В. І. Розвиток корпоратизму і корпоративних відносин в економіці України. – К. : Ін-т екон. прогнозування, 2002. – 304 с.
25. Голіков В.І. Теоретична сутність корпоративних відносини та корпоративного управління // Економіка і прогнозування. – 2001. – №2. – С.52 – 65.
26. Голляк Ю.Б. Шляхи розвитку інвестиційної діяльності міжнародних холдингових компаній в Україні // Актуальні проблеми економіки. – № 11. – 2004. – С. 18-22.
27. Горинь М. О. Рейдер як суб’єкт корпоративного управління в Україні // Вісник ЛНУ ім. І.Франка. Серія економічна. – Випуск 37. – 2007. – С. 335-338.
28. Горлач Н.Ю. Соціально-культурні та колективні цінності як складові формування корпоративної культури // Регіональна економіка. – 2003. – №1. – С. 213-220
29. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV // Офіц. вісн. України. – 2003.– № 11. – Ст. 462.
30. Гриньова В. М. Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні. – К., 2003. – 324 с.
31. Дементьєв В. Экономическая власть и институциальная теория // Вопросы экономики. – 2004. – № 3. – С. 50-64.
32. Довгань Л. Є., Пастухова В. В., Савчук Л. М. Управління корпораціями. – К. : ІВЦ «Видавництво «Політехніка»», 2004. – 236 с.
33. Довгань Л.Є., Малик І.П. Корпоративне управління: інституціональні аспекти. Монографія./ За ред. Л.Є. Довгань – К. :

ІВЦ „Видавництво ”Політехніка”, 2006. – 340 с.

34. Дороніна М.С., Наумік К.Г. Організаційна культура. – Харків: ХНЕУ, 2006. – 78 с.
35. Дослідження індексу корпоративного управління в Україні. Звіт з науково-дослідної роботи [Електроний ресурс] // Український інститут розвитку фондового ринку. – 2004. Режим доступу: http://www.usmdi.org/
36. Дяченко Т.О. Сучасні проблеми корпоративного управління в Україні // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 6 (73) – С. 71-75.
37. Егорова Ю.В., Назаренко Е.В., Решетняк Н.Б. Управление изменениями в корпоративном секторе экономики // Вісник Національного технічного університету “Харківський політехнічний інститут” – Харків: НТУ “ХПІ”. – № 11-1. – 2002. – С. 43-47.
38. Електронний ресурс. Режим доступу: http://corporation.com.ua/
39. Електронний ресурс. Режим доступу: http://ebk.net.ua/
40. Електронний ресурс. Режим доступу: http://www.ifc.org/russian/
41. Електронний ресурс. Режим доступу: http://www.ndu.gov.ua/
42. Євтушевський В. А. Стратегія корпоративного управління : наукове видання / В.А. Євтушевський, К. В. Ковальська, Н В. Бутенко. – К. : Знання, 2007. – 287 с
43. Євтушевський В. А. Корпоративне управління: Підручник – К. : Знання, 2006. – 406 с.
44. Жалило Б. Как изменить корпоративную культуру // Довідник кадровика. – 2003. – №9. – С.81-83.
45. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навч. посіб. – Х. : Еспада, 2003. – 688 с.
46. Задорожний П.В. Майбутнє дочірніх підприємств. Державний інформаційний бюлетень про приватизацію, 2006. – №1. – С. 43.

47. Камерон К., Р. Куинн, Диагностика и изменение организационной культуры / Пер. с англ. под ред. И.В. Андреевой. – СПб: Питер, 2001. – 320 с.
48. Кибенко Е.Р. Корпоративное право Украины. Учеб. пособ. – Х. : Эспада, 2001. – 288 с.
49. Кібенко О.Р. Чи потрібна українським товариствам наглядова рада? // Підприємництво, господарство і право. – 2005. – № 11. – С. 37-40.
50. Кныш М. И., Пучков В. В., Тюшиков Ю. П. Стратегическое управление корпорациями. – СПб. : Культинформпресс, 2002. – 239 с.
51. Кныш М.И. Пучков В.В. Тютиков Ю.П. Стратегическое управление корпорациями. СПб: Культинформпресс, 2002. – 239 с.
52. Козаченко Г.В., Воронкова А.Е. Корпоративне управління. Підручник для вузів. – Київ: «Лібра», 2004. – 368 с.
53. Козаченко Т.В., Попова Є.М. Корпоравтине управління. Підручник для вищих навчальних закладів. – К. : «КНЕУ», 2007. – 440 с.
54. Козлов В.В., Козлова А.А., «Корпоративная культура: «костюм» успешного бизнеса» / в.В. Козлов, А.А. Козлова. –УП. –2004. – №11.
55. Кондратьев В.Б. Корпоративное управление и инвестиционный процесс / В.Б. Кондратьев – М. : Наука, 2003. – 318 с.
56. Коротков Э. М. Антикризисное управление. Учебник-ИНФРА-М, 2008. – С. 619.
57. Корпоративне управління в Україні в сучасних умовах / Б.І. Лессер, І. Бондарчук, З. Борисенко; За аг. ред. І. Розпутенка та Б. Лессера. – К. : К.І.С., 2004. – 306 с.
58. Корпоративне управління: навч. посіб. / О. А. Гавриш, Л.Є. Довгань, П. В. Круш, І. П. Малик; Нац. техн. ун-т України "Київ. політехн. ін-т". – К., 2010. –395 с.

59. Корпоративне управління: підручник / І. А. Ігнатьєва, О. І. Гарафонова; Київ. нац. ун-т технологій та дизайну. – К., 2010. – 312 с.
60. Корпоративное управление и экономический рост в России. Отчет Национального совета по вопросам корпоративного управления [Електроний ресурс]. – Режим доступу: http://Nccg.ru/
61. Костенко К. Возникновение и реализация корпоративных прав, Корпоративные права: момент приобретения и реализации. Бухгалтерия. 2006. – №20 (695)..
62. Кочетков Г.Б., Супян В.Б. Корпорация: американская модель. – СПб. : Питер, 2005. – 320 с.
63. Круш П.В., Кавтиш О.П., Гречко А.В., Чихачьова Ю.С. Формування та розвиток моделі корпоратвиного управління в трансформаційній економіці / Під заг. ред. к.е.н., професора П.В. Круша / Монографія. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 264 с.
64. Культура и инновации: к постановке проблемы / Е.Г.Ясин, Н.М.Лебедева // Форсайт. 2009. – № 2. – С. 16-26.
65. Кумз П., Вонг С. Почему работают кодексы корпоративного управления [Електроний ресурс] // The McKinsey Quarterly. – 2004. – №2. – Режим доступу: http://www.mckinsey.com/
66. Лукач І.В. Правові засади встановлення контролю в холдинговій групі // Вісник господарського судочинства. – 2006. – № 4. – С. 197-206.
67. Лукач І.В. Юридичні моделі управління холдинговою групою // Эффективные стратегии развития холдингов. 2005. – С. 159-165.
68. Магура М.И. Организационная культура как средство успешной реализации организационных изменений // УП, 2002. – №1.
69. Мальська М. П., Мандюк Н. Л., Занько Ю. С. Корпоративне управління: теорія та практика. Підручник. – К. : Центр учбової

літератури, 2012. – 360 с.

70. Мартиянова М.П. Формирование системы оценки эффективности деятельности дочерних предприятий холдинговой компании // Економіка розвитку. Харків ХДЕУ. – 2003 – № 3 (27) – С. 97-99.
71. Масютин С.А. Корпоративное управление: опыт и проблемы: Монография. – М. : ООО «Финстатинформ», 2003. – 280 с.
72. Масютин С.А. Корпоративное управление: проблемы и перспективы. – М., 2003. – 280 с.
73. Міжнародні національні стандарти корпоративного управління: Зб. кодексів та принципів. – К. : Проект «Корпоративний розвиток в Україні», 2003. – 247 с.
74. Мозговой О.Н. Фондовый рынок Украины / О. Н. Мозговой. – Киев, ФЕНИКС. – 2003. – 256 с.
75. Мороз О.В., Карачина Н.П., Халімон Т.М. Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції: Монографія. – Вінниця: Універ-Сум-Вінниця, 2008. – 180 с.
76. Мочерний В.С. Корпоративне управління Навч. Підручник. – Київ: МАУП, 2006 р. – 503 с.
77. Назарова Г. В. Система міжнародних стандартів корпоративного управління // Фінанси України. – 2002. – № 10. – С. 67-73.
78. Найчук М. Б. Холдингові структури: визначення, сутність та класифікація // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. Вісник Національного університету "Львівська політехніка". – Львів: видавництво НУ„ЛП”, 2003. – №478. – С. 46-51.
79. Небова М.І. Теорія корпоративного управління: вузлові питання. Навчальний посібник. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 295 с.
80. Николаева С. А., Шебек С. В. Корпоративные стандарты: от

концепции до инструкции, практика разработки. М. : Книжный мир, 2002. – 333 с.

81. Одинцова Г.С. Механизм управления предприятием: понятие и содержание // Економіка розвитку: Науковий журнал. Харків: ХНЕУ, 2005. – №4(36). – С. 485.
82. Основи діяльності на фондовому ринку України / В.В. Посполітак, С.О. Бірюк, М.О. Бурмака та ін. / Навч.-інформ. центр "ПрофІнтелІнфо". – К., 2003. – 162 с.
83. Основы корпоративного управления. Учебное пособие / В.И.Россинский. – Ростов н/Д. : Феникс; Новосибирск: Сибирские соглашения. 2006. – 252 с.
84. Перегудов С. Корпоративное гражданство как современная форма социальной инженерии // Мировая экономика и международные отношения. – 2005. – № 6. – С. 22-32.
85. Поважный А.С. Проблемы управления и организации деятельности акционерных обществ в Украине. – 2-е изд., перераб. и доп. – Донецк: ИЭП НАН Украины, 2002. – 298 с.
86. Посполитак В. В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами. – К., 2001. – 187 с.
87. Посполітак В.В. Поняття угоди та умови її дійсності // Цінні папери України. – 2000.– № 47-50.
88. Практики КСВ в Україні 2010/ під ред. Саприкіної М.А.; Центр «Розвиток КСВ». – К. : Вид-во «Фарбований лист», 2010. – 106 с.
89. Принципи корпоративного управління ОЕСР [Електроний ресурс]. – Режим доступу: http://www.Oecd/org/
90. Принципи корпоративного управління України. // Офіційний вісник України. – 2004. – № 21. – С. 446-452.
91. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. // Відомості Верховної Ради України від 19.12.2008, № 50, / № 50-51 /,

стор. 2432, ст. 384.

92. Про депозитарну систему України : Закон України від 6 липня 2012 р. // Відомості Верховної Ради України від 27.09.2013 – 2013 р., № 39, стор. 2074, стаття 517

93. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996.– № 51 (17.12.96). – С. 292.

94. Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України: Указ Президента України від 26.03.2001 р. № 198/2001 // Офіційний вісн. України. – 2001.– № 13 (13.04.2001). – Ст. 529.

95. Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України: Указ Президента України від 26.03.2001 р. № 198/2001 // Офіційний вісн. України. – 2001.– № 13 (13.04.2001). – Ст. 529.

96. Про затвердження принципів корпоративного управління: Рішення ДКЦПФР від 11.12.2003 р. № 571 // Цінні папери України. – 2004.– № 1. – С. 2–3 .

97. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10.12.1997 р. // Відомості Верховної Ради України від 13.04. 1998 р., № 15, ст. 67.

98. Про промислово-фінансові групи в Україні: Закон України від 21.11.1995 р. // Відомості Верховної Ради України від 04.06.1996 – 1996 р., № 23, ст. 88.

99. Про холдингові компанії в Україні: Закон України від 15.03.2006 р. //Відомості Верховної Ради України від 25.08.2006 – 2006 р., № 34, стор. 1253, ст. 291

100. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. N 3480-IV //Відомості Верховної Ради України від 04.08.2006 – 2006 р., № 31, стор. 1126, ст. 268.

101. Рекомендації з найкращої практики корпоративного управління для

акціонерних товариств України // Цінні папери України. – 2001. – № 32. – С. 11.

102. Романенко О. Рейтинговая оценка дочерних предприятий холдинга // Финансовый директор. – 2007. – №6. – с.10- 16.

103. Романенко О.А. Методика аналізу формування фінансових ресурсів холдингових компаній // Фінансовий ринок України. – 2006. – №1. – С. 31-34.

104. Руденко Л. В. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій: Монографія. – К. : Кондор, 2004. – 480 с.

105. Румянцев С.А. Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток. – К. : Т-во „Знання”, КОО, 2003. – 149 с.

106. Русинов Ф.М., Попова Е.В. Теория корпоративного управления неустойчивым состоянием экономики. – М. : изд-во Рос. экон. акад., 2002. – С. 60.

107. Семенов А.С., Сизов Ю.С. Корпоративные конфликты. Причины их возникновения и способы преодоления. – 2002. – 304 с.

108. Сидорская И. Основные разновидности корпоративной культуры, «Секретарь-референт». – 2007. – 24 с.

109. Сірко А. Корпоративна власність у транзитивній економіці // Економіка України. – 2002. – № 4. – С. 57-64.

110. Сохацька О. Формування нової парадигми корпоративного управління в глобальному середовищі. – Вісник ТДЕУ№ 3. – 2006. – С. 24

111. Спивак В. А. Корпоративная культура: теория и практика / В.А. Спивак. М. : Питер, 2001. – 345 с.

112. Супрун Н.А. Еволюція вітчизняної моделі корпоративного управління: монографія / Н.А. Супрун. – К. : КНЕУ, 2009. – 270 с.

113. Сутність та складові організаційного та економічного механізму

управління корпораціями. / Черпак А.Є. // Стратегія економічного розвитку України: Збірник наукових праць, 2007. – Випуск 2021. – С.131-137

114. Татарчук М. І. Корпоративні інформаційні системи: Навч. посібник. – К. : КНЕУ, 2005. – 291 с.
115. Теньков С.О. Коментар судової практики вирішення корпоративних конфліктів. – К. : Юрінком Інтер, 2005. – 368 с.
116. Теория корпоративного управления / С.П. Кукура. – М. : ЗАО «Издательство «Экономика», 2004. – 478 с.
117. Технологии корпоративного управления. Учебное пособие. Под ред. И.В.Мишуровой, Н.Ф.Новосельской. Москва: ИКЦ «МарТ»; Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2004. – 544 с.
118. Тимофєєв Ю.Е. Поліхолдингові групи як форма корпоратизації економіки.// Будівництво України. – 2002. – №5. – С. 12-15.
119. Томилов В.В. . Культура предпринимательства. – СПб: Издательство «Питер», 2004. – 368 с.
120. Транснаціональні корпорації: навчальний посібник / В.Рокоча, О. Плотников, В. Новицький та ін. – К. : Таксон, 2001. – 304 с.
121. Улесов А. Топ-менеджмент и корпоративная культура // Менеджмент и менед- жер. – 2005. – №9. – С. 40-46.
122. Уманців Г.В. Холдингові компанії та промислово-фінансові групи у сучасній економіці. – К. : ВІРА-Р, Альтапрес, 2004. – 429 с.
123. Управління корпоративними фінансами. Навчальний посібник . ЦУЛ. 2007. – 200 с.
124. Хименко С.М. Підвищення ефективності корпоративного управління на основі збалансованого управління конфліктами інтересів в акціонерних товариствах. – Науковий збірник «Стратегія економічного розвитку», К. : КНЕУ, 2007. – № 19.
125. Холдинг как инструмент корпоративного управления // Рынок

капитала. – 2000. – № 1–2. – С. 21-23.

126. Храброва И.А., Корпоративное управление: вопросы интеграции; М. : Издательский Дом «Альпина»: 2005. – 198 с.
127. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV // Офіц. вісн. України. 2003. – № 11. – Ст. 461.
128. Черпак А.Є. Особливості нормативно-правового регулювання діяльності акціонерних товариств в Україні // Ринок цінних паперів України. – 2005. – №1-2. – С.33-43.
129. Черпак А.Є. Суб'єкти та об'єкти корпоративного контролю в умовах трансформації економіки // Ринок цінних паперів України. – 2004. – №1-2.
130. Чечетов М. Управління державною власністю у контексті економічної стратегії держави // Дзеркало тижня. – 2003. – №17(442). – С. 8.
131. Шеремет О. Удосконалення корпоративного управління // Економіка України. – 2004. – №1.
132. Щорічний звіт ПФТС. 2009 р. Електронний ресурс. Режим доступу: http//www.pfts.com
133. Эдвинссон Лейф Корпоративная долгота. Навигация в экономике, основанной на знаниях. – М. : ИНФРА-М, 2005. – XX. – 248 с.