МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ТЕХНОЛОГІЙ ТА ДИЗАЙНУ

І. А. Ігнатьєва, О. І. Гарафонова

# КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

ПІДРУЧНИК

*Затверджено*
*Міністерством освіти і науки, молоді та спорту України*
*для студентів вищих навчальних закладів*

«Видавництво
«Центр учбової літератури»
Київ – 2013

УДК 334.722.8(075.8)
ББК 65.291.21я73
І-26

*Гриф надано*
*Міністерством освіти і науки, молоді та спорту України*
*(Лист № 1/11-11660 від 16.07.2012 р.)*

**Рецензенти:**
***Каленюк І. С.*** — д. е. н., професор, ректор Чернігівського державного інституту економіки і управління;
***Маркіна І. А.*** — д. е. н., професор, завідувач кафедри менеджменту організацій та зовнішньоекономічної діяльності Полтавського університету споживчої кооперації України;
***Савіна Г. Г.*** — д. е. н., професор, завідувач кафедри менеджменту та маркетингу Херсонського національного технічного університету.

**Ігнатьєва І. А.** Корпоративне управління [текст] : підручник. / І. А. Ігнатьєва,
**І-26** О. І. Гарафонова – К. : «Центр учбової літератури», 2013. – 600 с.

**ISBN 978-617-673-186-3**

Підручник розкриває навчальний матеріал програми нормативної дисципліни «Корпоративне управління». У підручнику розглянуто передумови виникнення корпоративної форми організації бізнесу та корпоративного сектору економіки, сучасні концепції корпоративного управління, особливості зовнішнього середовища функціонування корпорацій, тощо.

Підручник призначений для студентів, аспірантів та викладачів, а також для менеджерів та економістів, діяльність яких пов'язана з проблемами корпоративного управління.

УДК 334.722.8(075.8)
ББК 65.291.21я73

ISBN 978-617-673-186-3

© Ігнатьєва І. А., Гарафонова О. І.., 2013
© «Видавництво «Центр учбової літератури», 2013

# ПЕРЕДМОВА

На сьогодні в Україні більшу частину приватного сектору економіки складають підприємства, які в результаті приватизації набули форми акціонерних товариств. Акціонерні товариства поступово проходять перший період адаптації до нових економічних умов, визначають основні напрямки свого розвитку, формують працездатні колективи та активізують пошук фінансових ресурсів для здійснення своїх стратегічних планів. Окремі економічні складнощі сучасного періоду, такі як криза неплатежів, дефіцит бюджету, інфляція, тільки підвищують інтерес до більш дешевого, в порівнянні з банківськими кредитами, ринку акціонерного капіталу. При цьому запровадження ефективної системи корпоративного управління має в цілому вирішальне значення для розвитку промислового та фінансового секторів економіки України

Оскільки між учасниками корпоративних відносин дуже часто виникають конфлікти, важливо чітко знати права і обов'язки всіх зацікавлених сторін. Навіть якщо конфлікту не існує, обізнаність в питаннях корпоративного управління не лише не завадить, але й буде, напевно, дуже корисною. Корпоративне управління створює правове поле для визначення прав і відповідальності різних сторін корпорації. Розуміння питань корпоративного управління дозволяє кожній із сторін планувати і здійснювати свою стратегію та оцінювати поведінку інших сторін. Знання основ корпоративного законодавства важливе тому що, по-перше, воно визначає права і обов'язки сторін і тим самим забезпечує основу для їх співробітництва; по-друге, дозволяє зацікавленим сторонам виявити недоліки самого законодавства і удосконалити його.

Система корпоративного управління в Україні, як і в усіх інших країнах з перехідною ринковою економікою, має надзвичайно важливе значення. В даний час в світі росте розуміння того, що сильне корпоративне управління є основною передумовою стійкого росту компаній та отримання ними доступу до міжнародних ринків капіталів. Принципи корпоративного управління запроваджені, законодавчо закріплені та використовуються на практиці публічними компаніями в багатьох країнах світу, що дозволяє їм враховувати інтереси різних груп акціонерів.

Що стосується проблеми корпоративного управління в Україні, то її можна виразити декількома словами, перш за все, це — недовіра

до акціонерної форми власності, неможливість залучати кошти вітчизняних та іноземних інвесторів для розвитку фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств, що призводить до невдач у їх діяльності, конфлікту інтересів всіх учасників корпоративних відносин та погіршує економічну ситуацію в цілому. Дійсно, корпоративне управління на практиці сприяє реструктуризації підприємств, модернізації виробничих фондів та дозволяє виходити зі своєю продукцією на нові ринки збуту. Підприємство отримує можливість залучати капітал, а інвестори впевнені в тому, що їх права захищені, та наданий ними капітал використовується ефективно.

Необхідність створення курсу корпоративного управління зазначена в Розпорядженні Кабінету Міністрів України від 25.10.2001 р. «Про затвердження заходів щодо удосконалення системи підготовки та підвищення кваліфікації фахівців з питань фондового ринку та корпоративного управління в Україні на 2001–2005 роки» та в Указі Президента України від 21.03.2002 р. «Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах». Все це доводить необхідність введення в навчальні програми підготовки економістів та менеджерів різних спеціальностей окремого курсу з корпоративного управління, який дозволить студентам одержати знання та навички з організаційних, правових та фінансових аспектів діяльності акціонерних товариств.

За структурою та змістом матеріалу підручник «Корпоративне управління» повністю відповідає програмі відповідної дисципліни, що визначена нормативною галузевою компонентою державного стандарту зі спеціальності «Менеджмент і адміністрування» та відповідає сучасним вимогам розвитку методології менеджменту. Основний текст підручника містить дидактично та методично оброблений і систематизований навчальний матеріал, що має високий науково-методичний рівень та практичне професійне спрямування. Структура підручника має об'єктивну чітку логічну послідовність викладання та засвоєння навчального матеріалу. Композиція підручника, введення нових термінів та понять мають чітке авторське визначення та роз'яснення, що дозволить студентові легко їх засвоїти.

Підручник призначений для студентів, аспірантів та викладачів вищих навчальних закладів. Він також буде корисним для практикуючих менеджерів та керівників підприємств.

# *ЧАСТИНА І.*
# ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

## *РОЗДІЛ 1.*
## ПЕРЕДУМОВИ ВИНИКНЕННЯ КОРПОРАТИВНОЇ ФОРМИ ОРГАНІЗАЦІЇ БІЗНЕСУ

***Зміст***

1. Еволюція становлення корпоративної форми організації бізнесу та корпоративного сектору економіки України.
2. Поняття корпорації та менеджменту корпорацій. Основні характеристики інтеграційних процесів та принципи організації бізнесу.

***Ключові слова та поняття:***

*корпорація, менеджмент корпорацій, корпоративний сектор економіки, корпорація, корпоративне управління, корпоративна ідентичність*

За сучасних умов докорінних та тривалих змін в економічному середовищі, формування недержавного сектору економіки країни, який представлений переважно господарськими товариствами та акціонерними товариствами, виникла необхідність створення принципово нової системи управління — управління інтегрованими корпоративними структурами.

Як свідчить практика, на сьогодні багато керівників акціонерних товариств, холдингових структур та концернів перенесли методи та прийоми управління державними підприємствами на акціонерні товариства, що, насамперед, призводить до негативних результатів у діяльності корпоративних підприємств. Основні проблеми корпоративного управління в Україні зумовлені недосконалістю структури управління, відсутністю дійових механізмів саморегулювання, а також браком практики ефективного впровадження загальних принципів корпоративного управління в практику діяльності вітчизняних корпоративних структур.

## 1.1. Еволюція становлення корпоративної форми організації бізнесу та корпоративного сектору економіки України

Сучасний корпоративний менеджмент на перше місце ставить проблему адаптації корпоративних структур до змін мінливого зовнішнього середовища шляхом впровадження стратегічних та інноваційних методів управління. Справа полягає в тому, що ідея корпоративного об'єднання підприємств між собою не є новою. Власне життя ще за стародавніх часів примушувало людей об'єднувати свої розумові та фізичні зусилля, майно, грошові кошти для досягнення певної суспільної мети. На різних етапах розвитку суспільства можна було спостерігати певні ознаки об'єднань людей за фаховою або іншими діловими ознаками, серед яких найвідоміші аграрні, цехові (виробничі та сервісні), судноплавні та інші.

З поширенням географії міжнародної торгівлі комерсанти для запобігання пограбуванню в дорозі почали використовувати позикові ресурси з укладанням відповідних договірних відносин. Отже, кредитор ставав компаньйоном торговця, а якщо вони, у свою чергу, були членами певного товариства, то це явище можна вважати прототипом транснаціональних компаній. Викликає зацікавленість залежність корпоративної діяльності від геополітичних, наукових та економічних чинників на різних етапах розвитку суспільства (див. додаток 1)[1].

Вітчизняні науковці теорії корпоративного управління Євтушевський В. А., Чернявський А. Д. та Кобржицький В. В., Румянцев С. А., Шершньова З. Є., Черпак А. Є. розглядають поступове становлення корпорацій, починаючи від стародавніх часів та закінчуючи сучасним етапом. Ми зупинимося лише на окремих факторах створення корпорацій в різних країнах.

Складні різновиди корпорацій вперше зародилися в ***Голландії***, де ще в 1595 році тамтешній Уряд взяв ініціативу у свої руки та почав переговори з окремими компаніями й з'єднав їх в одну Нідерландську Ост-Індську компанію. Так купецькі гільдії і морські товариства об'єдналися в колоніальну корпорацію.

[1] Чернявський А. Д. Корпоративне управління: Навчальний посібник / А. Д. Чернявський, В. В. Кобржицький. — К.: МАУП, 2006. — 208 с., с. 9.

Як і в Голландії, в ***Англії*** корпорації розвивалися поступово; і були підготовлені розвитком торгівлі. Вони еволюціонували, видозмінювалися і пристосовувалися до зовнішніх умов. Уряди цих країн не давали підприємцям вказівки як їм вести свої справи всередині корпорацій. Підприємці самі визначали організаційні форми, виробляли визначені правила для регулювання відносин всередині корпорацій. Більш того, зазначені Уряди не мали навіть ясного представлення про сутнісну характеристику асоціацій, яким давали виключні права на ведення торгівлі.

У ***Франції*** корпорації виникли під впливом голландського досвіду. Франція не стала винаходити те, що було вже винайдене, не стала шукати свій власний шлях, а запозичила створене іншими країнами. Організація корпорацій у цій країні мала одну характерну рису: вона нав'язувалась практично насильницьким шляхом. Французький Уряд надмірно інтенсивно втручався в цей процес, переслідуючи шляхетні цілі: надати енергійну підтримку розвиткові торгівлі і промисловості. Корпорації у Франції не тільки зародилися при особистій участі Уряду, але і розвивалися під його «невсипущим оком». Уряд Франції в порівнянні з англійським Урядом набагато активніше втручався в організацію і діяльність корпорацій. Однак результати такої турботи не виявилися більш вражаючими, ніж в Англії. Це зайвий раз підтвердило, що для підприємництва важливіше за все воля.

Уряд ***Німеччини***, усвідомивши у свій час, що країна спізнилася до розділу світу, став виявляти ініціативу в розвитку колоніальної торгівлі. Для початку він детально ознайомився з досвідом діяльності голландських корпорацій і прийшов до висновку, що ця система збору капіталу і ведення партнерської справи представляється найбільш підходящим для впровадження на «німецькому щаблі». Однак одного дозволу створювати корпорацій для цієї країни виявилося мало. Треба було вказати зверху спосіб їх створення, тобто шляхи утворення корпорацій і регулювання їх внутрішніх і зовнішніх відносин. І це не дивно: корпорації для німців були чужою організаційною формою підприємництва і перенос її на «німецький щабель» давався нелегко.

Акціонерне товариство як корпоративна форма організації виробництва була запозичена ***США*** з Англії. В англійців американці запозичили і правило про дозвільний порядок утворення корпорацій, що діяло аж до середини дев'ятнадцятого сторіччя. Такі дозволи видавалися законодавчими органами відповідного штату або федеральних

органів у формі затвердження статуту корпорації. Поступово закони про корпорації, що діяли в штатах, стали змінюватися убік розширення прав у здійсненні діяльності корпорацій. Почалася своєрідна конкуренція між штатами в області створення законодавчим і шляхом максимально привілейованих умов для діяльності корпорацій. Вільна конкуренція, найбільш розвита в США, сприяла виникненню в цій країні великих корпорацій. З одного боку, це було позитивним явищем, оскільки саме в рамках великих корпорацій з'являються можливості широкого використання сучасних технологій, ефективного розвитку виробництва і поліпшення якості продукції. З іншого боку, великі корпорації сприяють виникненню монополізму, що, безумовно, варто сприймати як негативне явище. От чому США стали прабатьками антимонопольного законодавства.

В Україні, що входила до складу Російської імперії, до початку XX ст. існували великі корпоративні підприємства (в Одесі, Києві, Юзовці, Харкові тощо), але переважало мале підприємництво. Панівними формами колективної підприємницької діяльності були повні й командитні товариства (останні іменувалися товариствами на вірі)[1]. Становлення корпоративних структур цього типу на теренах Російської імперії відбувалося дуже повільно.

Законодавче регулювання процесів створення і діяльності господарських товариств почало формуватися в Україні з початку 90-х років після здобуття країною політичної та економічної незалежності. Загалом розвиток корпорацій і корпоративного законодавства в Україні можна поділити на декілька етапів.

У 1991 р. приймається ряд основних законів з правового регулювання підприємницької діяльності: Закони України «Про підприємництво», «Про власність», «Про цінні папери і фондову біржу». Ухвалення цих нормативних актів заклало правовий фундамент для розвитку ринкових відносин в Україні, вперше були визначені учасники таких відносин — підприємці різноманітної організаційно-правової форми, включаючи товариства.

Законодавче регулювання процесів створення і діяльності господарських товариств почало формуватись в Україні з початку 90-х років. Потрібно визнати, що корпоративне законодавство розроблялося Україною практично заново. Аналіз розвитку корпоративних відно-

[1] Чернявський А. Д. Корпоративне управління: Навчальний посібник / А. Д. Чернявський, В. В. Кобржицький. — К.: МАУП, 2006. — 208с., с.15

син в Україні дає змогу розділити цей процес на три етапи з точки зору становлення корпоративних структур (табл. 1.1).

Розглянемо більш детально особливості кожного етапу становлення корпоративного сектору економіки України. На **першому етапі становлення корпоративного сектору України (1990–1993 рр.)** можна виокремити наступні особливості:

- виникнення великої кількості відкритих та закритих акціонерних товариств (ВАТ та ЗАТ), товариств з обмеженою відповідальністю;
- відсутність спеціального державного органу, що регулював питання випуску та обігу цінних паперів;
- відсутність фондового ринку; наявність значної кількості «тіньових» АТ.

Прийняття нормативних актів (Законів України «Про підприємництво», «Про власність», «Про підприємства в Україні», «Про цінні папери і фондову біржу») заклало правовий фундамент для розвитку ринкових відносин в Україні, вперше були визначені учасники таких відносин — підприємці різної організаційно-правової форми, включаючи корпорації.

Правовий статус господарських товариств як корпоративних суб'єктів підприємницької діяльності був закріплений у спеціальному законодавчому акті, прийнятому у 1991 р. Мова йде про Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р., що охоплює питання створення, функціонування і припинення діяльності господарських товариств. У цьому нормативному акті виокремлюють 5 форм господарських товариств: акціонерне; з обмеженою відповідальністю; з додатковою відповідальністю; повне і командитне. На сьогоднішній день цей Закон залишається одним із основних джерел в галузі корпоративного права.

Закони України («Про приватизацію майна державних підприємств», «Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)», «Про приватизаційні папери»), прийняті в 1992 році заклали початок процесам приватизації державної власності і створенню великих відкритих акціонерних товариств на базі майна колишніх державних підприємств. Розвиток корпоративних структур у наступні роки відбувався під впливом процесів приватизації і корпоратизації, діяльності інвестиційних посередників, таких як довірчі і страхові товариства, інвестиційні фонди і компанії.

*Таблиця 1.1*

**Етапи процесу становлення корпоративного сектору економіки України**

| № п/п | Період | Законодавче регулювання |
|---|---|---|
| 1. | Перший етап охоплює 1990–1993 рр. | У **1991 р.** приймається ряд основних законів в сфері правового регулювання підприємницької діяльності:<br>– «Про підприємництво» (втратив чинність з 1 січня 2004 року);<br>– «Про власність»;<br>– «Про підприємства в Україні» (втратив чинність з 1 січня 2004 року);<br>– «Про цінні папери і фондову біржу».<br>У **1992 р.** приймається ряд приватизаційних законів:<br>– «Про приватизацію майна державних підприємств»;<br>– «Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)»;<br>– «Про приватизаційні папери». |
| 2. | Другий етап – 1994–1998 рр. | У **1996–2000 рр.** істотно були переглянуті норми корпоративного законодавства:<br>– внесені значні зміни в Закон «Про господарські товариства»;<br>– розроблений проект Закону «Про акціонерні товариства»;<br>– у проект ЦК України включений спеціальний розділ, присвячений господарчим товариствам, що за багатьма позиціями не співпадає з нині діючим законодавством;<br>– удосконалене законодавство про цінні папери (особливо стосовно випуску і обігу акцій).<br>До інших законодавчих актів, що регулюють процес створення і функціонування інтегрованих структур в Україні, відносяться:<br>– ЦК України (не містить норм, що безпосередньо визначають правовий статус господарських товариств, але поширює на них дію своїх норм про юридичні особи, представництво, угоди);<br>– Закон «Про ліцензування певних видів господарської діяльності»; |

*Продовження табл. 1.1*

| | | |
|---|---|---|
| | | – Закон «Про патентування деяких видів підприємницької діяльності»;<br>– Закон «Про обмеження монополізму і недопущення недобросовісної конкуренції»;<br>– Закон «Про зовнішньоекономічну діяльність»;<br>– Закон «Про відновлення платоспроможності боржника чи визнання його банкрутом»;<br>– Закон «Про оподаткування прибутку підприємств»;<br>– численні підзаконні нормативні акти: Укази Президента, постанови Кабінету Міністрів, нормативні акти Національного Банку, Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку, Фонду державного майна, Антимонопольного комітету, Міністерства фінансів, Державної податкової адміністрації і багатьох інших органів центральної виконавчої влади. |
| | | А також:<br>– Указ Президента України «Положення про холдингові компанії, що створюються у процесі корпоратизації і приватизації», 1994 р. (регламентує процес створення холдингів, їх види і порядок діяльності);<br>– Закон України «Про промислово-фінансові групи», 1996 р. (передбачає як головну, материнську компанію українське промислове підприємство, а не фінансову структуру. Звідси абревіатура ПФГ, а не ФПГ, як у міжнародній практиці);<br>– Концепція формування і функціонування фондового ринку в Україні, 1996 р. (стимулює розвиток фондового ринку — джерела фіктивного капіталу і корпоративних об'єднань). |

*Продовження табл. 1.1*

| | | |
|---|---|---|
| 3. | Третій етап – 1999 – теперішній час | За цей період приймається ряд нормативних актів в сфері правового регулювання корпоративного управління:<br>– Закон «Про державну програму приватизації» від 18 травня 2000 року № 1723-III.<br>З **01.01.2004 року** набрали чинності:<br>– Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 року № 435-IV;<br>– Господарський кодекс України від 16 січня 2003 року № 436-IV.<br>Основними нормативно-правовими актами ДКЦПФР у галузі корпоративного управління в цей період стають:<br>– Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства, затверджене рішенням ДКЦПФР від 8 квітня 1998 року № 44 (у редакції рішення ДКЦПФР від 16 жовтня 2000 року № 158);<br>– Положення про порядок реєстрації випуску акцій під час реорганізації товариств, затверджене рішенням ДКЦПФР від 30 грудня 1998 року № 221;<br>– Положення про проведення контролю за реєстрацією акціонерів для участі у загальних зборах акціонерних товариств, затверджене рішенням ДКЦПФР від 23 грудня 1998 року № 199;<br>– Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств і облігацій підприємств, затверджене наказом ДКЦПФР від 20 вересня 1996 року № 210 (у редакції рішення ДКЦПФР від 9 лютого 2001 року № 18).<br>Закон України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року |

Специфіка **другого етапу (1994–1998 рр.)** пов'язана із:
- започаткуванням масового акціонування середніх і великих державних підприємств, що утворили основну масу відкритих акціонерних товариств;
- запровадженням процедури регулювання процесу створення АТ;
- формуванням системи ведення реєстрів акціонерів та оформленням прав власності на акції; створенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) і в її межах органу з контролю та регулювання ринку цінних паперів і корпоративних відносин.

Характерними рисами **третього етапу (1999 – теперішній час)** є:
- припинення сертифікатної приватизації та розширення грошових форм продажу акцій;
- збереження у державній власності пакетів акцій (25%, 50%+1 акція) визначеного переліку підприємств;
- поновлення діяльності спеціального органу з управління державними корпоративними правами (який було ліквідовано в період з 1996 по 1997 рр.);
- зростання рівня консолідації пакетів акцій та скорочення кількості акціонерів;
- посилення боротьби за контроль над АТ;
- започаткування процесів реструктуризації та реорганізації;
- поступове формування системи захисту прав акціонерів;
- посилення контролю з боку державних органів за діяльністю АТ.

Перехід від командно-адміністративної системи до ринкової спровокував значні зміни в структурі відносин власності в Україні. За три періоди формування корпоративного сектору економіки України було сформовано відповідну законодавчу базу: Господарський кодекс України; Цивільний кодекс України; Закон України «Про акціонерні товариства»; Закон України «Про власність»; Закон України «Про господарські товариства»; Закон України «Про державну програму приватизації»; Закон України «Про обмеження монополізму і недопущення несумлінної конкуренції»; Закон України «Про промислово-фінансові групи»; Закон України «Про цінні папери і фондову біржу»; Концепція формування і функціонування фондового ринку в Україні; Указ Президента України «Положення про холдингові компанії, що створюються у процесі корпоратизації і приватизації».

Наведений вище пакет законодавчих актів дозволяє здійснювати роздержавлення і приватизацію, створює умови для забезпечення «цивілізованого» соціально-орієнтованого перетворення власності, інфраструктури приватизації. При цьому слід зазначити, що Україна майже останньою на теренах колишнього СРСР прийняла Закон «Про акціонерні товариства». В той же час саме в Україні в розрахунку на 10000 мешканців створено найбільшу кількість акціонерних товариств і найбільш слабо законодавчо захищені інтереси держави як акціонера.

Незважаючи на велику кількість наведених нормативних документів, чинне законодавство України не врегульовує повною мірою усі аспекти діяльності акціонерних товариств, в тому числі питання корпоративного управління. Така ситуація пояснюється, насамперед, недосконалістю Закону України «Про господарські товариства», прийнятого у 1991 році. Закон, що вважався прогресивним на етапі започаткування економічних реформ в Україні, явно не відповідає вимогам щодо регулювання корпоративних відносин сьогодення.

Необхідно зауважити, що незважаючи на досить широку правову базу, яка регламентує порядок створення та діяльності ІКС, окремі з них законодавством неврегульовані. Зокрема це стосується діяльності холдингів. Аналіз низки законодавчих та інших нормативних актів показав, що розглядається діяльність лише холдингів, що створені у процесі корпоратизації і приватизації, та регулюється Указом Президента України «Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації і приватизації» від 11 травня 1994 р.

Також в Україні немає відповідного податкового законодавства, за допомогою якого можна регулювати господарську діяльність корпорацій, в тому числі ІКС (інтегрованих корпоративних структур). Слід зазначити, що відсутня статистична інформація щодо кількості офіційно зареєстрованих холдингів, ФПГ, концернів, консорціумів, банківських груп.

Фактично в перші два етапи становлення корпоративного сектору економіки України відбулася організаційно-правова «революція», що знайшла відображення в скасуванні монополізму держави як власниці — з одного боку, і перетворенні основної частки державних підприємств в акціонерні товариства (відкритого та закритого типу та інші види ІКС) — з другого.

В період другого етапу становлення вітчизняного корпоративного сектору (1994–1998 рр.) переважну більшість акціонерних товариств та холдингів було створено на базі державних підприємств, що працювали під жорстким тиском адміністративно-планової економічної системи. Після її розпаду і приватизації державних об'єктів держава практично усунулася від керування ними.

Окрім процесів приватизації в Україні в період з 1995 по 1998 рр. проходили процеси корпоратизації. Особливістю формування інтегрованих корпоративних структур (холдингів, концернів) в Україні було не лише їх бурхливе зростання, яке значно випереджало формування правової бази та культури корпоративного управління, а й підміна самого змісту їх створення, особливо коли йшлося про корпорації, що були створені в процесі приватизації.

Найважливішою проблемою сучасності для української економіки є становлення корпоративного сектору, оскільки більшість великих підприємств, що пройшли етап приватизації, отримали значний ступінь свободи фінансово-господарської діяльності в організаційно-правовій формі акціонерних товариств. Хоча ці підприємства і пройшли правову реорганізацію, залишаючись за своєю суттю промисловими підприємствами, корпорації зіткнулися з безліччю проблем стосовно розмежування управління і володіння, структуризації та реструктуризації всіх функціональних сфер діяльності.

Як було зазначено раніше, перехід економіки України до ринкової системи господарювання обумовив появу безлічі нових організаційно-правових форм господарської діяльності. В результаті приватизації державного майна державні підприємства перетворилися в акціонерні товариства і на основі економічної доцільності створили нові технологічні ланцюжки і об'єдналися в корпоративні структури.

Згідно з даними Міністерства статистики, загальна кількість підприємств у 2003 році становила 935578, з них акціонерні товариства — 3,75 % (табл. 1.2). Із всієї сукупності АТ на 01.01.2005 р. закриті акціонерні товариства відповідно складали 64 %, а відкриті — 36 %.

Кількість акціонерних товариств поступово зменшується (темп росту 1,02), при цьому кількість відкритих АТ зростає швидше ніж кількість закритих АТ (темпи росту відповідно 1,04 та 1,02) (див. табл. 1.2). Якщо у 1997 році ВАТ складали 2,7 %, то у 2004 році — 3,38 % від усієї кількості створених підприємств. Це свідчить про намагання

підприємств залучати зовнішні ресурси для розвитку та використовувати ринкові механізми процесів корпоратизації в Україні.

Аналіз динаміки кількості суб'єктів господарювання в Україні на третьому етапі свідчить про зростання темпів розвитку вітчизняного корпоративного сектору економіки (табл. 1.2).

Умови другого етапу становлення вітчизняного корпоративного сектору економіки (розробка проекту Закону «Про акціонерні товариства», початок масового акціонування державних підприємств) спонукали до зростання кількості АТ в 1999 році. Наявність значної кількості «тіньових» АТ, нерозвинена законодавча база привели в 1998 році до функціонування 23159 ЗАТ в Україні (наприкінці другого періоду становлення корпоративного сектору економіки). Процеси приватизації та формування постійних органів управління в АТ обумовили в 2002 році створення 12171 ВАТ (третій період становлення корпоративного сектору).

Кількість корпорацій та концернів зростає за останні роки (в період з 2002 по 2005 рр.) відповідно для корпорацій з 648 до 798 та концернів з 385 до 397. Згідно статистичних даних кількість корпорацій на 01.01.2005 р. становила 798 при середньому темпі зростання 1,12 (найбільшому середньому темпі зростання серед інших організаційних форм господарювання) за 1997–2005 роки (див. табл. *1.2*). Ця тенденція показує, що на сьогоднішній день йде «хвиля» зростання корпоративних об'єднань в Україні (середній темп зростання концернів – 1,01).

Зберігаючи свою суть (принципи відносин власності та поділу відповідальності), динаміка розвитку організаційно-правових форм господарювання в Україні характеризується відносною швидкістю проходження та розвиненістю правового, фінансового, інформаційного простору їх реалізації.

Пояснити стрімке зростання корпоративного сектору економіки України можна пояснити тільки тим, що інтегровані корпоративні структури на відміну від малих підприємств мають ряд переваг, а саме:

- за рахунок ефекту масштабу виробництва мають більш низькі витрати на одиницю продукції та послуг;
- володіють більшими можливостями диверсифікації своєї діяльності, що знижує ризик втрат, пов'язаних із коливаннями ринкової кон'юнктури;

*Таблиця 1.2*

**Динаміка кількості суб'єктів господарювання в Україні[1]**

| Види підприємств | Роки | | | | | | | | | Середньо-річний темп росту |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | |
| ВСЬОГО | 615686 | 682469 | 728007 | 775763 | 834886 | 889330 | 935578 | 981054 | 1023396 | 1,07 |
| у тому числі | | | | | | | | | | |
| приватне підприємство | 111644 | 144987 | 162007 | 175910 | 192168 | 206144 | 217780 | 229335 | 237980 | 1,10 |
| колективне підприємство[2] | 37666 | 49133 | 48933 | 48059 | 40028 | 37869 | 36134 | 34153 | 32817 | 0,98 |
| державне підприємство | 14158 | 13692 | 11161 | 9824 | 9965 | 9307 | 8469 | 8020 | 7752 | 0,93 |
| комунальне підприємство | 12373 | 14215 | 13644 | 13541 | 13713 | 14558 | 15129 | 16066 | 16460 | 1,04 |
| акціонерне товариство | 30922 | 35443 | 35693 | 35218 | 34942 | 35134 | 35016 | 34662 | 34571 | 1,01 |
| відкрите АТ | 8883 | 10879 | 11812 | 12045 | 12089 | 12171 | 12137 | 11906 | 11730 | 1,04 |
| закрите АТ | 18981 | 23159 | 22789 | 22228 | 22100 | 22255 | 22194 | 22089 | 22167 | 1,02 |
| товариство з обмеженою відповідальністю | 147738 | 172525 | 185317 | 198068 | 221905 | 241799 | 261212 | 281105 | 302942 | 1,09 |
| товариство з додатковою відповідальністю | 718 | 762 | 745 | 726 | 719 | 721 | 698 | 689 | 694 | 1,00 |
| повне товариство | 1640 | 1852 | 1935 | 2006 | 1997 | 2013 | 1994 | 1977 | 1988 | 1,02 |
| командитне товариство | 653 | 770 | 822 | 826 | 799 | 762 | 727 | 703 | 694 | 1,01 |
| Асоціація | 1902 | 2259 | 2326 | 2399 | 2516 | 2580 | 2568 | 2629 | 2679 | 1,04 |
| Корпорація | 332 | 435 | 500 | 555 | 609 | 648 | 717 | 761 | 798 | 1,12 |
| Консорціум | 51 | 54 | 51 | 57 | 57 | 61 | 62 | 66 | 77 | 1,05 |
| Концерн | 353 | 356 | 358 | 371 | 380 | 385 | 395 | 388 | 397 | 1,01 |
| об'єднання | 1194 | 2010 | 2035 | 2043 | 2123 | 2141 | 2115 | 2082 | 2061 | 1,07 |

[1] Складено згідно статистичного щорічника України за 2003 рік та «Україна в цифрах за 2004 рік».

[2] Чинним законодавством не передбачається створення та державна реєстрація нових підприємств за цією організаційно-правовою формою.

– виділяють необхідні фінансові засоби для утримання апарату управління;
– охоплюють широкі сегменти ринку та отримають за рахунок цього конкурентні переваги;
– викликають більше довіри у фінансово-кредитних та державних органів.

Вже майже 14 років триває процес трансформації економічної системи нашої держави. Розбудова ринкової економіки в Україні супроводжується роздержавленням значної кількості підприємств, їх приватизацією, під якою розуміють процес перетворення державної власності у приватну або змішану шляхом продажу або безкоштовної передачі суспільної власності і пов'язану з ними появу нових власників (фізичних та недержавних юридичних осіб), нових форм колективного (але персоніфікованого) володіння. На сьогоднішній день приватизація майна державних підприємств є найважливішою складовою побудови ринкової економіки.

Отже, переважна більшість АТ в Україні (майже всі великі АТ) утворилась не шляхом добровільного об'єднання приватного капіталу, а в результаті директивного та у багатьох випадках поспішного розформування державних підприємств і створення на їх основі акціонерних товариств з передачею прав на їх управління новим власникам. При цьому слід зауважити, що нові власники ніколи не займалися консолідацією капіталу. Переслідувалась інша мета: найбільш безболісно та швидко розподілити державну власність в суспільстві, а також забезпечити пільги найманим робітникам і менеджменту колишніх державних підприємств. Зробити це найлегше було через акції. Нові власники холдингів, не пройшовши тернистий та важкий шлях створення компаній і залучення до них капіталу з ринків капіталу, з чим стикається кожний засновник корпорації на заході, і до сьогодні не засвоїли принципів корпоративного управління, про що так часто згадується в літературі. Тобто для більшості вітчизняних власників ніколи не стояла проблема створення капіталу. Вони отримали його від держави і поки що не навчилися користуватися отриманими інвестиційними інструментами, які надає їм така форма господарювання як акціонування.

## 1.2. Поняття корпорації та менеджменту корпорацій. Основні характеристики інтеграційних процесів та принципи організації бізнесу

Суб'єктами корпоративного менеджменту є корпорації. У літературі існують різні визначення цієї господарюючої структури. Однак, більшість з них зводиться до того, що **корпорація** — це юридична особа, що веде підприємницьку діяльність, що має право придбати ресурси, володіти акціями, робити і продавати продукцію, надавати кредити і брати в борг, виступати в суді як позивачем, так і відповідачем.

З більш загальних позицій можна визначити, що **корпорація** являє собою підприємницьку організацію, що володіє розвинутою організаційною структурою управління, широким спектром видів діяльності, істотною часткою ринку, великими господарськими зв'язками і професійними керуючими.

Корпоративний бізнес відрізняється за своєю формою від бізнесу індивідуальних підприємств і партнерств:

- обмеженою відповідальністю; тобто акціонери не зобов'язані відповідати за зобов'язаннями і боргами корпорації (втратити вони можуть тільки те, що інвестували в компанію);
- простотою переходу прав володіння акціями при їх реалізації;
- безстроковістю (а отже стабільністю) свого існування, тому що перехід акцій з одних рук в інші не підриває цілісність корпорації.

***Корпорація*** (лат. *corporatio* — об'єднання) — товариство, спілка, сукупність осіб, об'єднаних на основі цехових, кастових, комерційних та інших інтересів; договірні об'єднання, створені на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників; замкнена група осіб, об'єднаних вузькофаховими, становими та іншими інтересами; акціонерна компанія (товариство), в якій на основі централізації капіталів і заощаджень найманих працівників здійснюється колективне привласнення результатів виробничої діяльності залежно від величини отриманих на внесені кошти акцій.

Термін «корпорація» традиційно використовується, як правило, російськими та зарубіжними вченими, а також є на сьогодні доволі багатозначним і застосовується в декількох значеннях. Дехто

з фахівців науки управління робить акцент на юридичному аспекті терміну «корпорація». Інші дослідники розглядають переважно економічну сторону даного поняття.

Серед вітчизняних та зарубіжних науковців досі не існує єдиного підходу до поняття «корпорація». Корпораціями у вітчизняній економічній та правовій літературі називаються господарські товариства (перш за все акціонерні товариства), які мають статус юридичної особи і утворені шляхом об'єднання майна засновників. В Господарському кодексі України корпорація визначається як «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» [Ст. 120 ГК]. У вітчизняному праві будь-які колективні утворення — суб'єкти цивільного права — визначаються за допомогою категорії «юридична особа» [Ст. 23 ЦК]. Узагальнюючи думку зарубіжних вчених слід відзначити, що вони розглядають дану категорію з двох точок зору, а саме, «корпорація» — це:

- по-перше, домінуюча форма підприємницької діяльності в світі, значна організаційно-господарська структура національного чи міжнародного масштабу, яка функціонує на основі високого рівня усуспільнення *виробництва*, *концентрації* та *централізації капіталу*;
- по-друге, сукупність внутрішньокорпоративних взаємовідносин, що виникають під час реалізації певної мети корпоративними підрозділами, заради якої вони об'єдналися.

У Франції, Німеччині, Швейцарії, Росії термін «корпорація» в законодавстві безпосередньо майже не використовується, а лише зустрічається в економічній літературі. У країнах англосаксонської правової системи поняття «корпорація» фактично використовується як синонім юридичної особи.

Найбільш загальне, «універсальне» визначення цього поняття представлено в сучасному економічному словнику, згідно з яким «**корпорація**» — це сукупність осіб, об'єднаних для досягнення загальних цілей, здійснення спільної діяльності, що утворюють самостійний суб'єкт права — юридичну особу.

Відповідно до наведених вище визначень, критеріями корпорації виступають: статус юридичної особи; принцип обмеженої відпо-

відальності; безстрокове існування; вільна (або примусова) передача акцій; централізація менеджменту. Але головна ознака корпорації — це об'єднання. *В організаційно-правовому аспекті* — це об'єднання на добровільній основі фізичних та юридичних осіб, що мають загальні інтереси та єдину стратегію взаємодії та розвитку; *в ресурсному аспекті* — це об'єднання капіталів для формування цілісної системи корпоративного капіталу.

В економічній науці термін «корпорація» застосовується як:

- синонім поняття «компанія» (такий підхід широко використовується в американській економіко-правовій системі) та у значенні господарюючого суб'єкта, капітал якого отриманий пайовою участю декількох осіб (юридичних та/чи фізичних);
- інтегрована структура, що особливим чином впорядковує майнові відносини учасників при спільному веденні бізнесу;
- надфірмове утворення (оформлене організаційно як концерн, холдинг, група компаній, бізнес-альянс тощо), що концентрує права власності та контролю над діяльністю інших підприємств, що мають обмежену самостійність.

Корпорація — це складна виробничо-технічна і соціально-економічна система (табл. 1.3). Складна система корпорації вимагає кваліфікованого управління. З цього приводу прийнято вживати два визначення корпоративного управління: у широкому і вузькому сенсі. *У широкому сенсі* **корпоративне управління** — це процес встановлення балансу між економічними і соціальними цілями корпорації, між індивідуальними, груповими і суспільними інтересами. Іншими словами, це формування системи управлінських відносин між кооперованими господарськими одиницями (включаючи зовнішні, зокрема, державні органи) з метою гармонізації їх інтересів. Звичайно, **корпоративне управління можна охарактеризувати як** процес обслуговування інтересів інвесторів (акціонерів).

Принципова схема корпоративного управління показана на рис. 1.1.

Слід зазначити, що менеджмент корпорації (в подальшому терміни «корпоративний менеджмент», «управління корпорацією» і «менеджмент корпорації» будуть використовуватись як синоніми) припускає присутність визначених корпоративних ознак, що одержали назву **«корпоративна ідентичність»**, що означає ступінь

відповідності системи управління даного конкретного підприємства принципам і ознакам корпоративного управління. **Корпоративна ідентичність** містить у собі такі поняття як ***корпоративна культура, корпоративна філософія, корпоративний стиль управління***.

*Таблиця 1.3*

**Корпорація як система[1]**

| № п/п | Блок системи | Загальний склад (функції) |
|---|---|---|
| 1 | Організаційно-правовий | Має правовий статус, наділена правами юридичної особи, визначеною організаційно-правовою формою |
| 2 | Організаційно-структурний | Ієрархічні і функціональні зв'язки структурних одиниць корпорації |
| 3 | Майновий | Визначені матеріально-технічні цінності і відносини власності |
| 4 | Виробничий | Визначені види діяльності, постачальники, споживачі, конкуренти і партнери |
| 5 | Бізнес-система | Система бізнес-процесів, що направлені на випуск продукції бізнесу і отримання прибутку |
| 6 | Фінансовий | Капітал, інвестиції, інвестори, кредитори тощо |
| 7 | Соціальний | Кадри, управління персоналом, соціальна політика, підготовка персоналу |

***Корпоративна культура*** синтезує в собі сформовані в корпоративному товаристві моральні норми і цінності, традиції і принципи. ***Філософія корпорації*** — це вже сформована в ній система світосприймання, звичайно закріплена в положеннях основних документів компанії.

***Корпоративний стиль управління*** характеризується набором добровільно прийнятих компанією норм, що визначають і регулюють внутрішньокорпоративні відносини. У ряді країн це закріплюється в так званих кодексах корпоративного управління, що включають у себе в першу чергу рекомендації з організації діяльності ради директорів як основного і найбільш діючого механізму корпоративного управління.

[1] Иванов И.Н. Менеджмент корпорации: Учебник. — М.: ИНФРА-М, 2004. — 368 с. — (Высшее образование). — С. 5–6.

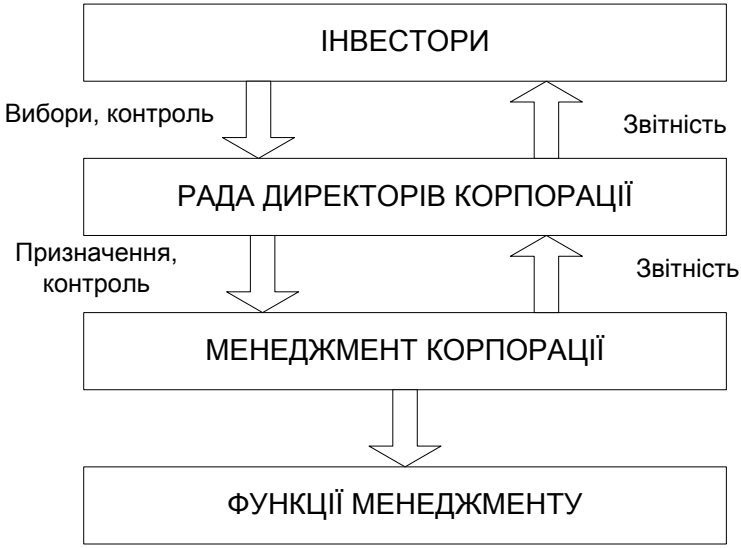



Рис. 1.1. Принципова схема корпоративного управління

Аналіз практики створення корпоративної форми бізнесу дає підставу для виявлення **факторів**, вплив яких обумовлює формування інтегрованих корпоративних структур. Найважливіші серед них:

– розвиток фінансового капіталу;
– технологічні фактори;
– ринкові фактори;
– управлінські фактори.

Якщо класична схема **виникнення фінансового капіталу** має у своїй основі концентрацію виробництва і капіталу, то у вітчизняних умовах базою цього процесу стало подрібнення виробництва, що супроводжується поширенням акціонерної власності.

Інша особливість формування фінансового капіталу — відсутність умов розвитку конкуренції — у світовій практиці аналогічний етап мав протилежні тенденції. Більш того, фінансовий капітал виник як реакція на загострення конкурентної боротьби.

**Технологічні фактори** утворення корпоративної форми бізнесу пов'язані з перевагами інтеграції. Основними технологічними

факторами є наступні: досягнення ефекту масштабу; диверсифікація виробництва і науково-технічного потенціалу; реалізація ефекту синергії.

Ефект масштабу і синергічний ефект сполучені з економією на елементах постійних витрат.

За рахунок диверсифікації досягаються ефект усереднення при переливі капіталу з галузі в галузь, а також економія, одержувана при комбінуванні взаємодоповнюючих ресурсів і альтернативному використанні надлишкових.

Інтегрування дозволяє підвищити ефективність інноваційної діяльності — діяльність венчурних фірм не настільки болісно відбивається на загальних результатах підприємницької діяльності (мінімізація ризиків).

**Ринкові фактори.** Інтеграційні процеси обумовлюють економію на масштабах діяльності. Суб'єкти, що поєднуються, мають власні ринкові ніші, розроблену політику просування товарів, налагоджені постачальницько-збутові мережі, апробовані результати маркетингових досліджень тощо. Це дозволяє скористатися всіма компонентами механізму реалізації ринкової стратегії в сукупності і на їх ґрунті розробити найбільш ефективний варіант позиціювання групи на ринку. Існує можливість усунення конкуренції між учасниками інтегрованої корпоративної структури шляхом координації їх ринкової поведінки й одержання конкурентних переваг (ефект монополії).

Об'єктивною основою дії ринкових факторів формування інтегрованої корпоративної структури є економія на трансакційних витратах. Погоджена політика групи призводить до скорочення числа угод, контрактів тощо. Це може дати економію і податкових витрат.

Прояв дії **управлінських факторів** полягає в координації використання позитивного ефекту всіх перерахованих вище факторів, тобто вони є механізмом адаптації великої інтегрованої структури до впливу середовища.

Особливо слід зазначити переваги інтеграції на етапі зростання організації — у нинішніх умовах вона є однією з основних умов виживання компанії. Об'єднання дозволяє раціоналізувати вкладення вільних ресурсів, що виникають завдяки незбалансованості зростання організації.

Окрім зазначених вище особливостей, інтеграційні утворення повинні спиратися на загальні принципи формування будь-якого об'єднання (інтегрованої корпоративної структури чи організаційної форми інтеграції): ***принцип кооперації; принцип концентрації; принцип централізації***. **Кооперація** характеризується об'єднанням ресурсів таким чином, що в учасників виникають принципово нові можливості з реалізації якої-небудь функції. **Концентрація** розширює можливості, пов'язані з ефектом масштабу. **Централізація** надає учасникам можливість поліпшувати свої ринкові позиції за рахунок координації своїх зусиль.

Інтеграція організацій відбувається, як правило, на основі централізації чи концентрації, рідше — кооперації.

**Кооперація підприємств** характеризується: координацією виконуваних виробничо-господарських функцій; юридичною і господарською самостійністю окремих підприємств. Якщо об'єднання організацій, здійснене на договірній основі чи за участі капіталів, веде до втрати їх господарської чи навіть юридичної самостійності, то вона відбувається у формі концентрації.

В залежності від виду зв'язків між організаціями розрізняють основні три типи інтеграції: горизонтальна інтеграція; вертикальна інтеграція; інтеграція на основі нерегулярної структури.

На практиці найбільш широко зустрічаються наступні форми об'єднання: ***об'єднання за інтересами*** та ***об'єднання для виконання завдання***.

**Об'єднання за інтересами** — оформлене угодою об'єднання інтересів двох чи більше підприємств для досягнення загальної мети без втрати самостійності. Юридичною формою об'єднання за інтересами виступає «договір про спільну діяльність». Наприклад, мета об'єднання за інтересами — підвищення конкурентних переваг ІКС через впровадження на її підприємствах системи менеджменту якості.

**Об'єднання для виконання роботи** — об'єднання юридично та господарсько самостійних організацій, що має на меті спільне виконання визначеного завдання, здійснення одного чи обмеженого числа виробничих угод або угод постачання.

### Питання для самоперевірки та контролю

1. Обґрунтуйте фактори та передумови формування корпорацій в різних країнах (Англії, Голландії, Франції, Німеччині, Україні).

2. Визначити етапи становлення вітчизняного корпоративного сектору економіки та особливості кожного етапу.

3. Що собою являє корпорація? Які виділяють ознаки корпорацій.

4. Які існують форми об'єднання та принципи формування інтегрованих корпоративних структур? Побудуйте власний варіант інтегрованої корпоративної структури та поясніть на її прикладі принципи і форми утворення.

### Глосарій

***Корпорації*** — договірні об'єднання, створені на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися.

***Менеджмент корпорацій*** — припускає присутність визначених корпоративних ознак, що одержали назву «корпоративна ідентичність», що означає ступінь відповідності системи управління даного конкретного підприємства принципам і ознакам корпоративного управління.

***Корпоративна ідентичність*** — містить у собі такі поняття як корпоративна культура, корпоративна філософія, корпоративний стиль управління.

### Тести

***1. Специфіка другого етапу (1994–1998 рр.) пов'язана із:***

а) запровадженням процедури регулювання процесу створення АТ;

б) виникненням великої кількості відкритих та закритих акціонерних товариств (ВАТ та ЗАТ), товариств з обмеженою відповідальністю;

в) відсутністю спеціального державного органу, що регулював питання випуску та обігу цінних паперів;

г) відсутність фондового ринку; наявність значної кількості «тіньових» АТ.

***2. Характерними рисами третього етапу (1999 – теперішній час) є:***

а) припинення сертифікатної приватизації та розширення грошових форм продажу акцій;

б) відсутність спеціального державного органу, що регулював питання випуску та обігу цінних паперів;

в) відсутність фондового ринку;

г) запровадження процедури регулювання процесу створення АТ.

***3. Об'єднання для виконання роботи — це:***

а) оформлене угодою об'єднання інтересів двох чи більше підприємств для досягнення загальної мети без втрати самостійності;

б) об'єднання юридично та господарсько самостійних організацій, що має на меті спільне виконання визначеного завдання, здійснення одного чи обмеженого числа виробничих угод або угод постачання;

в) оформлене угодою об'єднання інтересів двох чи більше підприємств для досягнення загальної мети з втратою самостійності;

г) об'єднання юридично та господарсько самостійних організацій, що має на меті спільне виконання визначеного завдання, здійснення одного чи обмеженого числа виробничих угод або угод постачання, а також ці компанії втрачають повністю свою самостійність.

***4. До принципів формування ІКС відносять:***

а) принцип кооперації, концентрації та децентралізації;

б) принцип кооперації, концентрації та централізації;

в) принцип кооперування, концентрації та децентралізації;

г) принцип кооперації, пов'язаності та децентралізації;

***5. Основними технологічними факторами є наступні:***

а) досягнення ефекту масштабу;

б) модернізація обладнання;

в) заміна устаткування;

г) розширення виробничої підсистеми.

***6. До зацікавлених осіб відносять:***

а) акціонерів;

б) профспілкові організації;

в) компанії-аутсайдери;

г) філіали.

***7. До форм реорганізації належать:***

а) приєднання;

б) розподілення;

в) виділення;

г) утворення.

***8. У разі перетворення одного суб'єкта господарювання в інший:***

а) до новоутвореного суб'єкта господарювання переходять усі майнові права і обов'язки попереднього суб'єкта господарювання;

б) до новоутвореного суб'єкта господарювання переходять за роздільним актом (балансом) у відповідних частках до кожного з нових суб'єктів господарювання, що утворені внаслідок цього процесу;

в) до новоутвореного суб'єкта господарювання переходять усі майнові та немайнові права і обов'язки попереднього суб'єкта господарювання;

г) до новоутвореного суб'єкта господарювання переходять усі майнові та немайнові права і обов'язки попереднього суб'єкта господарювання, його кредиторська та дебіторська заборгованість.

***9. Основна передумова створення ІКС:***

а) бажання об'єднати матеріальні, нематеріальні і фінансові активи учасників об'єднання з метою підвищити ефективність виробничо-господарської діяльності, створити оптимальні технологічні і коопераційні зв'язки, підвищити експортний потенціал, прискорити науково-технічні розробки, залучити інвестиції;

б) бажання об'єднати матеріальні та фінансові активи учасників об'єднання з метою підвищити ефективність виробничо-господарської діяльності;

в) бажання об'єднати матеріальні та фінансові активи учасників об'єднання з метою створити оптимальні технологічні і коопераційні

зв'язки, підвищити експортний потенціал, прискорити науково-технічні розробки, залучити інвестиції;

г) бажання об'єднати матеріальні, нематеріальні і фінансові активи учасників об'єднання з метою тільки підвищити ефективність виробничо-господарської діяльності.

**Інформація для аналізу**[1]

*Зарубіжний досвід*

## КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ НА ДЕРЖАВНИХ ПІДПРИЄМСТВАХ ТА ПРОЦЕС ПРИВАТИЗАЦІЇ – ДЕЯКІ СПОСТЕРЕЖЕННЯ ЩОДО ДОСВІДУ ФРАНЦІЇ, АНГЛІЇ ТА РОСІЇ

**Франція: огляд корпоративного управління на націоналізованих підприємствах до приватизації.**

Досвід Франції та Великобританії відрізняється від досвіду країн СНД, тому що вони здійснювали свою діяльність в умовах розвиненої ринкової економіки. Однак головний урок, який можна почерпнути з досвіду цих країн зводиться до розуміння того, що здорове корпоративне управління — основна складова успіху націоналізованих підприємств до та під час процесу приватизації. Фактично, вона визначає тон пост-приватизаційного періоду, особливо, якщо держава зберігає свою певну частку власності в деяких підприємствах.

В цьому відношенні важливо зазначити, що структура корпоративного управління на націоналізованих підприємствах включала раду директорів та керівників, які володіли значним досвідом роботи в приватному секторі.

Наприклад, у Франції до складу ради директорів цих компаній (Air France, Renault, основні банківські та страхові установи, Elf — велика нафтова компанія, EDF і GDF — енерго- та газопостачальні компанії, та багато інших) входили представники держави, в особі міністерств транспорту, промисловості, фінансів та ін. В раду входили технічні фахівці в тій чи іншій галузі. Фінансові спеціалісти завжди

[1] Петро Моргос, TACIS / Ukrainian — European Policy and Legal Advice Center.

були представлені в раді директорів та виконували виконавчі функції в правлінні. Представники профспілок також мали вплив на те, яким чином здійснювалося керування націоналізованою компанією.

Управління та контроль здійснювалися через структуру корпоративного управління, до якої входило широке коло фахівців та зацікавлених сторін. По суті, держава управляла своєю часткою власності в багатьох компаніях, покладаючись на досвід та знання професіоналів, задіяних в приватному секторі. Фактично, держава усвідомлювала, що вона не володіла достатньою компетенцією в управлінні підприємствами і для забезпечення їх конкурентоспроможності в умовах ринкової економіки необхідно було застосовувати сучасні методи управління. Союзи з фахівцями, професійними асоціаціями та деякими державними спеціалістами дали можливість націоналізованим компаніям рухатися вперед. Інтереси громадськості, які є чи повинні бути в центрі уваги успішного підприємства розглядалися творчо та ефективно.

Фактична приватизація деяких великих підприємств пройшла дуже гладко і успішно.

**Англія: приватизація і корпоративне управління**

В плані корпоративного управління досвід Англії концептуально дуже нагадував процес, який мав місце у Франції. Наприклад, великі націоналізовані підприємства, як то: енерго-, газо- та водопостачальні компанії були розукрупнені у менші регіональні компанії. Нові компанії були організовані у формі акціонерних товариств, а акції були продані широким верствам населення через фондовий ринок та банки. З моменту свого створення регіональні компанії мали структуру нормальних приватних акціонерних товариств.

З метою захисту споживачів та навколишнього середовища були створенні державні органи регулювання та незалежні ради споживачів, які почали виконувати спостережні функції за діяльністю комунальних та розподільчих підприємств. Необхідно звернути увагу на те, що процес розукрупнення енергетичних компаній здійснювався в два етапи. На першому етапі розукрупнювалися лише постачальні компанії. Виробники електричної енергії все ще залишалися у власності держави протягом певного часу.

В принципі, нові акціонерні компанії були енергопостачальними підприємствами, які купували електричну енергію у держави. Пізніше ці компанії отримали можливість інвестувати у виробничі потужності і почали виробляти електроенергію безпосередньо для споживачів. Така система дозволила створити конкуренцію на ринку послуг для споживачів і забезпечила високу якість цих послуг за нижчою ціною в порівнянні з часом, коли системою володіла держава.

Однак головний урок, який можна почерпнути з досвіду Англії — факт того, що передача державних активів новоствореним акціонерним товариствам здійснювалася одночасно з утворенням приватних компаній, керування якими здійснювалося у відповідності із сучасною корпоративною структурою. Перехідного періоду, як такого, не було, оскільки передача відбувалася у чітко визначені строки.

Основна причина успішної реалізації програми приватизації достатньо проста. Звичайно, метод вибору самого приватизаційного процесу є складним питанням, яке потребує роздумів та аналізу, оскільки він залежить від особливостей ситуації в країні, її політичної здатності виконувати завдання, її культури та очікувань населення, а також від економічних характеристик. Незважаючи на конкретні змінні особливості, які характеризують ситуацію в тій чи іншій країні, можна виявити основні правила, які характерні для всіх.

Наприклад, монополізовані галузі, особливо, якщо ними володіє та управляє держава, відзначаються неефективністю та практичною відсутністю відповідальності перед громадськістю, якій вони повинні служити. Більше того, оскільки відсутня конкуренція, ціни високі, а якість надання послуг неефективна, та й самі послуги часто не відповідають вимогам.

**Росія: Корпоративне управління та приватизація: дослідження примусових практик**

Досвід Росії показує, що ми повинні обережно застосовувати принципи корпоративного управління, які дозволяють інсайдерам мати контроль та мати можливість змусити працівників підприємства та інших акціонерів підкорятися певним нормам. В кінці 1993 року більшість підприємств належали співробітникам. Приватизаційний процес в Росії відбувався протягом двох стадій. Під час першої стадії

головна увага зосереджувалась на праві співробітників володіти підприємствами. Далі це розвивалось шляхом надання приватизаційних ваучерів. Фонд державного майна навіть поставив вимогу про те, щоб приватизовані підприємства включали до Правління щонайменше одного співробітника підприємства. Насправді, ця вимога не виконувалась тому, що керівники (інсайдери) дуже швидко взяли під контроль голоси акціонерів-співробітників.

В кінці 1994 року з огляду на те, що співробітники та керівники не мали досить капіталу для розширення капіталу підприємств, були зроблені необхідні кроки для того, щоб відкрити доступ зарубіжним інвесторам. Фактично, це прискорило запровадження практик корпоративного управління та відкрило другу стадію приватизаційного процесу в контексті більш прозорого та менш примусового корпоративного управління. Після того, як був виданий Указ, згідно з яким підприємства повинні запровадити концепцію кумулятивного голосування з метою захисту інтересів акціонерів меншості, про неї почали багато говорити. Окрім цього Указу, 30 квітня 1994 року був виданий ще один Указ, згідно з яким інсайдерами повинні бути не більше однієї третини директорів-членів Правління.

Загалом, модель корпоративного управління в Росії демонструє, що контроль інсайдерів зводить нанівець будь-яку спробу запровадити демократичну концепцію корпоративного управління. Це призводить до того, що підприємства сприяють не довгостроковому збільшенню добробуту акціонерів, а збагаченню кількох інсайдерів.

Експерти, що вивчали хід приватизації в Росії з точки зору корпоративного управління, пропонують наступні рекомендації щодо подальшої політики:

- Необхідно прискорити формування паїв власників пакетів акцій. Пай можна збільшувати, пропонуючи для продажу інші державні паї, що надасть акціонерам ширші можливості торгувати паями та накопичувати акції, перетворюючи їх на паї.
- Незважаючи на те, що власники паїв досить часто отримують місця в Правлінні, управління залишається для них проблематичним. Проблеми, що виникають в результаті маніпуляцій керівництва з відносинами «інвестори-підприємство» потрібно вирішувати через скоординоване запровадження корпоративного законодавства, чітких норм корпоративного управління,

які б дали поштовх розвитку контролю за діями керівництва, положень з розкриття інформації, та чіткого правозастосування відносно незалежних реєстраторів та акціонерів. Досвід кумулятивного управління дозволяє зробити припущення, що таке поєднання категоричних норм громадянського кодексу та бажання інвестора захистити інвестиції, призводить до реструктуризації відносин між інвестором та підприємством.

- Процес відмирання «контролю робітників» складатиметься з двох фаз. По-перше, суворі бюджетні обмеження та скасування державних субсидій відіграють свою роль, роблячи неактуальним звичний пошук допомоги від держави чи керівників. По-друге, не менш важливим є посилення демократичних засад корпоративного управління «безпечними» процедурами голосування, що допомагають уникнути тиску на співробітників з боку керівництва. Досвід Сполучених Штатів показав необґрунтованість сподівань на те, співробітник володітимуть контрольним пакетом в структурі власності корпорації. Таким чином, нам необхідно захищати співробітників-акціонерів від агресивних та примусових дій керівництва. Корпоративне управління повинне, щонайменше, дозволяти співробітникам безпечно висловлювати свою думку та захищати конфіденційність рішень, які вони приймають[1].

## Список літературних джерел

1. *Господарський* кодекс України.
2. *Цивільний* кодекс України.
3. *Закон* України «Про акціонерні товариства».
4. *Закон* України «Про господарські товариства».
5. *Закон* України «Про промислово-фінансові групи».

[1] Необхідно пам'ятати, що ці рекомендації відносяться до політики продажу державних активів в контексті приватизаційних процесів протягом короткого періоду. В світлі цієї службової записки, рекомендації необхідно розглядати з точки зору стратегії корпоративного управління, в той час, як приватизаційна стратегія тут не обговорюється, хоча і відноситься певний чином до теми дискусії.

Джерела наведених рекомендацій: J. Blasi and A. Shfler, Corporate Governance in Russia, Corporate Governance in Eastern Europe and Russia, Vol. 2, p. 78, eds. R. Frydman, C. Gray, A. Rapaczynski, Central European University Press, New York, (1996).

6. *Указ* Президента України «Положення про холдингові компанії, що створюються у процесі корпоратизації і приватизації».

7. *Андронов В.В.* Корпоративный менеджмент в современных экономических отношениях / В. В. Анронов; науч.ред. В. С. Балабанов; Рос. акад. Предпринимательства. — М.: ЗАО «Издательство»Экономика», 2003. — 479 с.

8. *Великий* тлумачний словник сучасної української мови / Уклад. і голов. ред. В. Т. Бусел. — К.; Ірпінь: ВТФ «Перун», 2003. — 1440 с.

9. *Веретенников Н.П., Леонтьев Р.Г.* Корпорации: организационные формы, принципы и функции управления. — М.: ВИНИТИ РАН, 2003. — 624 с.

10. *Винслав Ю., Дементьев В., Мелентьев А., Якутин Ю.* Развитие интегрированных корпоративных структур в России // Российский экономический журнал, 1998. — № 11–12. — С. 27–41.

11. *Владимирова И.Г.* Организационные формы интеграции компаний // Менеджмент в России и за рубежом. — 1999. — № 6.

12. *Владимирова И.Г.* Организационные формы международного бизнеса: российская практика // Менеджмент в России и за рубежом. — 1998. — № 1.

13. *Денисов А.Ю.* Экономическое управление предприятием и корпорацией. — М., 2002.

14. *Динамика* корпоративного развития / В. Ж. Дубровский, О. А. Романова, А. И. Татаркин, И. Н. Ткаченко. — М.: Наука, 2004. — 502 с. — (Экономическая наука современной России).

15. *Драчева Е.Л., Либман А.М.* Проблемы глобализации и интеграции международного бизнеса // Менеджмент в России и за рубежом. — 2000. — № 4.

16. *Драчева Е.Л., Либман А.М.* Проблемы определения и классификации интегрированных корпоративных структур // Менеджмент в России и за рубежом. — 2001. — № 4.

17. *Економіка* виробничого підприємництва / За ред. Й. М. Петровича. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2002. — 405 с.

18. *Економіка* підприємства: Підручник / За заг. ред. С. Ф. Покропивного. — Вид. 2-ге, перероб. та доп. — К.: КНЕУ, 2000. — 528 с.

19. *Євтушевський В.А.* Основи корпоративного управління: Навч.посіб. — К.: Знання–Прес, 2002. — 317 с.

20. *Забелин П.В.* Основы корпоративного управления концернами. — М.: ПРИОР, 1998.

21. *Зуденко В.В., Денисенко М.А.* О разработке методики экспресс — анализа эффективности формирования вертикально интегрированных финансово-промышленных структур // Менеджмент в России и за рубежом. — 2001. — № 3.

22. *Иванов И.Н.* Менеджмент корпорации: Учебник. — М.: ИНФРА-М, 2004. — 368 с. — (Высшее образование).

23. *Иванов Ю.В.* Слияния, поглощение и разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. — М.: Альпина Паблишер, 2001. — 244 с.

24. *Ильин М., Тихонов А.* Финансово-промышленная интеграция и корпоративные структуры: мировой опыт и реалии России. — М.: Альпина Паблишер, 2002. — 287 с.

25. *Кныш М.И.* Стратегическое управление корпорациями. 2-е издание. — СПб: КультИнформПрес, 2002–239 с.

26. *Кузьмін О., Шуляр Р.* Економічні проблеми злиття підприємств // Економіка України. — 2003. — № 12. — С. 26–33.

27. *Кукура С.П.* Теория корпоративного управления / С. П. Кукура. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2004. — 478 с.

28. *Лафта Дж.К.* Эффективность менеджмента организации: Учебное пособие. — М.: Русская Деловая Литература, 1999. — С. 179–187.

29. *Мазур И.И.* Корпоративный менеджмент: Справочник для профессионалов / И.И. Мазур, В.Д. Шапиро, Н.Г. Ольдерогге и др., Под общ. ред. И.И. Мазура. — М.: Высшая школа, 2003. — 1077 с.

30. *Масютин С.А.* Корпоративное управление: опыт и проблемы: Монография. — М.: ООО «Финстатинформ», 2003. — 280 с.

31. *Мильнер Б.З.* Теория организции: Учебник. М.: ИНФРА-М, 2003.

32. *Назарова Г.В.* Організаційні структури управління корпораціями. Наукове видання. — Харків: Вид.ХДЕУ, 2004. — 408 с.

33. *Орехов С.А., Селезнев В.А.* Современное корпоративное управление: проблемы теории и практики. — М.: ООО «Маркет ДС Корпорейшн», 2004. — 246 с. — (Академическая серия).

34. *Пирогов А.Н.* Слияния и поглощения компаний: зарубежная и российская теория и практика // Менеджмент в России и за рубежом. — 2001. — № 5.

35. *Райзберг Б.А. и др.* Современный экономический словарь — 3-е изд., доп. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 480 с., с.195.

36. *Россинский В.И.* Основы корпоративного управления: Учебное пособие / В.И. Россинсикй. — Ростов н/Д.: Феникс; Новосибирск: Сибирское соглашение, 2006. — 252 с.

37. *Румянцев С.А.* Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2003. — 149 с.

38. *Румянцева З.П.* Общее управление организацией (теория и практика). М., 2001. — 304 с.

39. *Статистичний* щорічник України за 2003 рік / Держкомстат України; За ред. О.Г. Осауленка. — Київ: Видавництво «Консультант», 2003. — 663 с.

40. *Страхова Л.П., Бартенев А.Е.* Корпоративные образования в современной экономике // Менеджмент в России и за рубежом. — 2000. — № 6.

41. *Украинский* Советский Энциклопедический Словарь. В 3-х т. / Редкол.: А. В. Кудрицкий и др. — К.: Глав. ред. УСЭ, — 1988.

42. *Храброва И.А.* Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика. — М.: Издательский Дом «Альпина», 2000. — 198 с.

43. *Цуглевич В.Н.* Корпоративный менеджмент в условиях нестабильного рынка / Под общ. ред. Н. П. Тихомирова. — М.: Издательство «Экзамен», 2003. — 320 с.

44. *Чернявський А.Д.* Корпоративне управління: Навчальний посібник / А. Д. Чернявський, В. В. Кобржицький. — К.: МАУП, 2006. — 208 с.

45. *Экономика* предприятия: Учебник для вузов / Под ред. П. П. Табурчака и В. М. Тамина. — Ростов-на-Дону: «Феникс», 2002. — 320 с.

46. *Якутин Ю.В.* Интегрированные корпоративные структуры: развитие и эффективность. — М.: ЗАО «Издательский дом «Экономическая газета», 1999. — 368 с.

47. *Якутин Ю.В.* Условия повышения эффективности интеграционного взаимодействия в корпоративных структурах. В кн. Корпоративные проблемы экономического реформирования России: Сб. науч. трудов / Под общ. ред. Винслава Ю. Б. — М.: ОАО «НПО «Экономика», 2000. — 183 с.

48. www.spfu.gov.ua. Сайт Фонду державного майна України.

# *РОЗДІЛ 2.*
# СУТНІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

***Зміст***

1. Сучасні концепції корпоративного управління.
2. Типологія моделей корпоративного управління.
3. Структура системи стандартів корпоративного управління.

***Ключові слова та поняття***

*моделі корпоративного управління, інсайдер, аутсайдер, принципи корпоративного управління, система корпоративного управління*

Розглядаючи питання визначення моделей корпоративного управління, формування принципів та функцій корпоративного управління, слід відмітити, що ще за стародавніх часів люди і людські спільноти об'єднували свої зусилля для досягнення цілей, які неможливо було досягти людини самотужки. Саме такі об'єднання викликали необхідність в організації спільних зусиль і відповідно в механізмах і правилах розподілу задач, функцій тощо.

Як було зазначено в попередньому розділі корпоративна форма організації підприємств склалася в кінці XIX століття і була обумовлена якісними зрушеннями в закономірностях розвитку економіки, послабленням принципів вільної конкуренції, процесами централізації і концентрації виробництва. Вона сприяла істотному розширенню джерел залучення фінансових засобів, забезпечуючи при цьому мобілізацію капіталів, що, в свою чергу, зменшило дію різного роду соціальних, політичних та інших ризиків для виживання та ефективного функціонування корпорації.

## 2.1. Сучасні концепції корпоративного управління

Взагалі в сучасних умовах корпорації є невід'ємним елементом будь-якої економіки (перехідної або ринкової). Отже, наявність ефективної структури корпоративного управління є питанням

надзвичайної важливості. Корпоративне управління містить у собі спосіб управління діяльністю окремої корпорації з боку ради директорів і менеджменту, що торкається таких аспектів, як:

- постановка корпоративних цілей (включаючи визначення економічної вигоди для власників);
- управління поточною діяльністю корпорації;
- врахування інтересів учасників корпоративних відносин;
- забезпечення відповідності корпоративної діяльності і корпоративної культури вимогам діючого законодавства, нормативній базі і загальноприйнятим нормам ділового обороту;
- захист інтересів акціонерів і інвесторів.

**Корпорація** — організація, визнана юридичною особою, заснована на об'єднаних капіталах (добровільних внесках), що передбачає часткову власність, що здійснює яку-небудь соціально корисну діяльність, і характеризується значною концентрацією управлінських функцій на верхньому рівні ієрархічної структури. Дана форма організації підприємницької діяльності має широке поширення в економічно розвитих країнах. Головною функцією корпоративного управління є організація діяльності корпорації в інтересах акціонерів як джерел фінансових ресурсів.

Корпорація як організація являє собою штучно створену соціальну групу інституціонального характеру, що виконує визначену суспільну функцію (виробництво, нагромадження, розподіл і впорядкований розподіл коштів), орієнтовану на досягнення взаємозалежних і специфічних цілей у визначеній сфері людської діяльності. Виходячи з того, що корпорація являє собою колективне утворення, організацію, що має статус юридичної особи, створену об'єднанням капіталів (добровільних внесків) і здійснюючу будь-яку соціально корисну діяльність, можна виокремити визначені ознаки, що характеризують такі корпоративні утворення:

- об'єднане утворення, що функціонує у відповідності з визначеними цілями;
- об'єднання капіталу;
- здійснення соціальнозначущої діяльності в широких масштабах (виробництво, фінанси, створення матеріальних благ, торгівля, сировинні і переробні галузі);
- статус юридичної особи.

Корпоративне управління можна розглядати як систему взаємовідносин між менеджерами компанії і їх власниками (акціонерами), а також іншими зацікавленими сторонами, з питань, пов'язаними із забезпеченням ефективності діяльності компанії та інтересів власників і інших зацікавлених сторін.

Період становлення незалежності України (з початку 90-х років) характеризується процесом трансформації існуючих підприємств у ринково орієнтовані об'єкти: значно зменшується роль централізованого управління, виникають організації, що базуються на недержавних формах власності. Більшість вітчизняних підприємств починали та продовжують своє реформування, перебуваючи в умовах кризи. Ключова проблема при цьому полягає в тому, чи готові підприємства та організації у досить короткий час адекватно адаптувати до своїх умов корпоративне управління. На наш погляд, однозначної відповіді на це запитання немає.

Корпоративне управління вимагає від компанії, що його використовують, характерних ознак — певної форми власності, наявності специфічних органів управління, особливих зв'язків компанії із середовищем тощо.

**Корпоративне управління** — це система відносин між власниками, органами управління товариства, його менеджерами, а також іншими зацікавленими особами (працівниками, постачальниками, споживачами, кредиторами, державними та місцевими органами влади, громадськістю тощо) задля забезпечення ефективної діяльності товариства і максимально повного задоволення інтересів власників та інших зацікавлених осіб.

Дані, представлені в таблиці 2.1, ілюструють множинність підходів до визначення сутності корпоративного управління.

Сутність корпоративного управління **з позиції особистого підходу** розглядається як один з механізмів максимізації вартості корпорації, де ключову роль грає Наглядова рада, що дотримує баланс між інтересами акціонерів і інших осіб, що мають відносини до корпорації, — менеджерів, інших співробітників, постачальників, кредиторів, суспільних груп. Проблема влади трактується як вибір найкращих механізмів управління і розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин.

*Таблиця 2.1*

**Підходи до визначення сутності корпоративного управління**[1]

| Підхід | Сутність корпоративного управління |
|---|---|
| ***Особистий (внутрішня архітектура)*** | Вибір найкращих механізмів управління та розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин |
| ***Громадський (зовнішні відносини)*** | Відносини між корпорацією та суспільством |
| ***Нормативний*** | Кодекс принципів та норм, що регламентують права, обов'язки та відповідальність осіб, які приймають участь в управлінні корпорацією |
| ***Економічний*** | Система відносин між органами управління, посадовими особами корпорації та акціонерами |
| ***Управлінський*** | Система виборних та призначених органів акціонерного товариства, що керує ним |

**Відповідно до громадського (суспільного) підходу** корпоративне управління — це відносини між корпорацією і товариством. У цьому випадку на перший план виходять питання інформації і суспільного контролю над визначеними сторонами діяльності корпорації, формування системи стимулів, що повинні забезпечити ефективний розвиток корпоративного сектора економіки, обмежуючи в той же час негативні наслідки і дотримуючись базових інтересів інших учасників корпоративних відносин.

Таким чином, корпоративне управління можна розглядати **з погляду внутрішньої архітектури**, тобто визначати взаємовідносини між ключовими учасниками корпоративних відносин, а можна і з погляду зовнішніх відносин, в які вступає корпорація із зовнішнім середовищем.

**У рамках нормативного підходу** корпоративне управління являє собою кодекс принципів і норм, що регламентують права, обов'язки і відповідальність осіб, що беруть участь у керуванні емітентом акцій. Такі принципи і норми закріплюються в різних правових актах (законах і підзаконних актах держави і внутрішніх правових документів акціонерного товариства).

[1] Козаченко Г. В. Основи корпоративного управління. Навчальний посібник / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронкова, Е. Н. Коренєв. — Луганськ: Вид.СНУ , 2001. — 480 с.

**З позиції економічного підходу** під корпоративним управлінням розуміється система відносин між органами управління і посадовими особами підприємства-емітента, власниками-акціонерами, власниками боргових цінних паперів корпорації, а також з іншими власниками інтересу, які так чи інакше втягнуті в управління емітентом акцій як юридичною особою.

**За умов управлінського підходу** корпоративне управління розглядається як система виборних і призначених органів акціонерного товариства, що управляє ним з метою забезпечення максимальної прибутковості від усіх видів діяльності при дотриманні норм діючого законодавства.

Таким чином, у даний час не існує єдиного визначення сутності корпоративного управління, вона розглядається з позиції декількох підходів. Очевидно, буде правильним визначити сутність такого управління на основі консолідації всіх підходів, тоді її можна буде сформулювати в такий спосіб.

Корпоративне управління являє собою діяльність виборних і призначених органів акціонерного товариства, спрямовану на підтримку балансу інтересів власників товариства і менеджерів, що управляють власністю товариства, на одержання максимального прибутку від усіх видів діяльності товариства в рамках норм діючого законодавства.

**Корпоративне управління здійснюється** Загальними зборами акціонерів, Наглядальною Радою, Правлінням і Ревізійною комісією і вирішує правові (внутрішньокорпоративне право), фінансові, маркетингові, кадрові й організаційно-технічні питання діяльності акціонерного товариства.

***Основними задачами корпоративного управління є:***

- створення і забезпечення діяльності ефективного механізму аналізу, що тече і стратегічного Управління, прийняття управлінських рішень і контролю за діяльністю товариства;
- забезпечення однакового і справедливого відношення до всіх акціонерів (у тому числі до дрібних й іноземних) і можливості всім акціонерам використовувати ефективні способи захисту у випадку порушення їх прав;
- балансування інтересів акціонерів, менеджерів, працівників, клієнтів, партнерів і постачальників акціонерного товариства, тобто зацікавлених осіб, держави і громадськості.




Рис. 2.1. Основні характеристики корпоративного управління[1]

Причому пріоритетною задачею корпоративного управління є балансування інтересів зацікавлених у діяльності акціонерного товариства осіб.

Пріоритетність саме цієї задачі обумовлена такою особливістю корпоративного управління як виокремлення володіння власністю від безпосереднього управління нею. У результаті цього неминуче зростає роль найманих менеджерів, безпосередньо керуючих діяльністю корпорації. Виникають різні групи учасників корпоративних

[1] Козаченко Г. В. Основи корпоративного управління: Навчальний посібник / Г. В. Козаченко, А. Е. Воронкова, Е. Н. Коренєв. — Луганськ: Вид. СНУ, 2001. — 480 с.

відносин, що складаються в зв'язку з таким управлінням. Кожна група переслідує власні інтереси.

Для більшості великих українських акціонерних товариств можна виділити наступні **групи учасників корпоративних відносин**, кожна з яких має свої інтереси:

- менеджмент (у тому числі одноособовий управлінський орган);
- великі акціонери (власники контрольного пакета голосуючих акцій товариства);
- акціонери, що володіють незначними пакетами акцій (так звані дрібні або міноритарні акціонери);
- власники інших цінних паперів акціонерного товариства;
- кредитори, що не є власниками цінних паперів товариства;
- органи державної влади й органи місцевого самоврядування.

Інтереси кожної з перерахованих груп не тільки не збігаються, але і найчастіше суперечать один одному.

Менеджери акціонерного товариства стурбовані, насамперед, міцністю свого положення, зростанням власних доходів і зниженням небезпеки впливу непередбачених обставин.

У той же час акціонери товариства, зацікавлені в рості його прибутку і високої курсової вартості його акцій, схильні до підтримки рішень, що ведуть до одержання товариством високих прибутків, навіть і сполучених з високим ризиком. Органи державної влади і місцевого самоврядування зацікавлені в здатності товариства виплачувати податки й інші обов'язкові платежі, а також у створенні робочих місць. Кредиторів товариства, що не є власниками його цінних паперів, цікавить стабільність і стійкість фінансового становища акціонерного товариства як необхідні умови виконання ним узятих на себе зобов'язань.

У корпоративному управлінні існують два класи — власники, що не управляють власністю, і керівники, що не володіють нею. У цих класів різні інтереси. Інтереси людей, що контролюють діяльність товариства, менеджерів, можуть відрізнятися (і реально відрізняються) від інтересів постачальників капіталу (інвесторів). Ця проблема відома як проблема «принципала-агента» (**агентська теорія**). Принципалами є акціонери. Менеджери — це агенти, працівники, яких наймають для управління акціонерним товариством. Оскільки в агента можуть бути свої інтереси, що не збігаються з інтересами принципала,

існує теоретична (і практична) можливість того, що він стане уживати влада на шкоду принципалові.

**Агентська теорія** будується на припущенні, що агенти, найняті принципалами, діють так, щоб максимізувати корисність для себе, а не для принципалів. Це відбувається в ситуації, коли наслідки економічних дій агентів «лягають» на їх плечі не цілком, і істотна їх частина приходиться на частку принципала, тобто агент поділяє ризик своєї діяльності з принципалом.

У 70-х роках XX ст. виникла так звана теорія «принципала-агента», або агентська теорія. Її автором вважається С. Росс. Він перший розглянув конфлікт інтересів агента (найманого менеджера, який не володіє власністю, але реально контролює діяльність товариства) та власника, котрий не управляє своєю власністю. Оскільки інтереси цих двох сторін не збігаються, існує можливість з боку агента зловживань владою не на користь принципала. Більше того, активна діяльність агента на користь принципала інколи має для агента, так би мовити, «негативну корисність».

Справедливість положень агентської теорії підтверджує практика останніх років управління акціонерними товариствами в Україні. Корпоративне управління займається балансуванням різнонаправлених інтересів інвесторів (принципалів) і менеджерів (агентів). При цьому значна кількість акціонерів перебуває за межами акціонерного товариства (аутсайдери). Правда, це не характерно для українських акціонерних товариств, у яких як наслідок процесу приватизації переважають акціонери-інсайдери.

Враховуючи положення агентської теорії перед вітчизняною теорією та практикою корпоративного управління постає завдання створення такої моделі корпоративного управління, яка обмежувала би владу менеджерів та захищала б інтереси власників, але не обмежувала би при цьому ініціативи агента в його діяльності на користь товариства. При цьому має бути досягнуто такої прозорості діяльності акціонерного товариства, щоб акціонери-аутсайдери (тобто акціонери, які перебувають за межами акціонерного товариства, на відміну від акціонерів-інсайдерів) мали достатню інформацію та можливість моніторингу діяльності товариства.

Подібне управління на сьогодні спостерігається в Україні — нова область теорії і практики. Для його розвитку необхідна дія наступних факторів:

По-перше, підвищення ролі держави, що повинне брати участь у становленні і розвитку корпоративного Управління.

По-друге, необхідність консолідації пакетів акцій — зосередження в одних руках фізичних або юридичних осіб достатньої кількості акцій для більш ефективного управління діяльністю товариства. Не секрет, що прийнята в Україні модель приватизації має негативні наслідки, у числі найважливіших з яких — «розпилення» акцій між мільйонами фізичних осіб. У цих умовах організувати чітке корпоративне управління дуже складне. Процес консолідації акцій в Україні тільки набирає силу. При цьому способи консолідації пакетів акцій повинні бути цивілізованими, тобто чітко врегульовані за допомогою законодавства, забезпечувати прозорість угоди і бути зрозумілими всім учасникам корпоративних відносин.

У вітчизняній економіці сфера корпоративного управління тільки починає формуватися. Таке управління в перехідній економіці має свою специфіку, **характерні риси**:

- перевага дрібних інвесторів у структурі капіталу акціонерних товариств як результат масової приватизації;
- розподіл дрібних пакетів серед великого кола дрібних акціонерів;
- наявність «ексклюзивних» відносин між великими акціонерами і менеджерами таких суспільств.

Цілком зрозуміло, що роль корпоративного управління в країнах з високою концентрацією власності суттєво відрізняється від країн, що характеризуються розпорошеністю капіталу.

Структура корпорації як системи — це у певному розумінні спосіб поділу її на взаємозалежні підсистеми чи елементи. У корпорації, наприклад, можуть бути вирізненні: виробнича структура, структура управління, структура акціонерного капіталу, структура матеріальних запасів, операційна структура, організаційна структура і багато інших. Організаційна структура управління природним чином відображає інші види структур, найбільш повно характеризує структуру управління фірмою загалом.

## 2.2. Типологія моделей корпоративного управління

У кожній країні під впливом, в першу чергу, економічних та правових особливостей і традицій, а також історичних, культурних та інших факторів склалася своя специфічна (індивідуальна) система корпоративного управління. Натомість незважаючи на окремі індивідуальні відмінності, можна виокремити три основні моделі корпоративного управління: англо-американську, німецьку і японську.

**Модель корпоративного управління** — це сполучення, набір системоутворюючих компонентів. Будь-яка систематизація засновується на виокремленні загальних для всіх елементів ознак, які приймаються за системоутворюючі. Це означає, що одні і ті ж елементи системи (в даному випадку компоненти моделі корпоративного управління) можуть стати основою для побудови різних моделей корпоративного управління.

Визначальним в типологізації корпоративного управління є поняття інсайдерського та аутсайдерського управління, про теорію якої було зазначено в попередньому розділі.

**Під інсайдерським контролем** (управлінням), як правило, розуміють захоплення суттєвих прав контролю менеджерами чи працівниками минулого державного підприємства в процесі його акціонування. В залежності від національних умов та форм приватизації ступінь та масштаби інсайдерського контролю в перехідних економіках можуть бути різними.

**Аутсайдерською** є така модель управління, в якій права контролю в залежності від фінансового стану підприємства передаються від інсайдера до аутсайдера — банку і іншим фінансовим структурам або зовнішнім інвесторам.

Відмінності цих двох перелічених моделей корпоративного управління — інсайдерської та аутсайдерської — наведені в таблиці 2.2.

Виникає класичне для корпорації розподіл на інсайдерів і аутсайдерів. **Аутсайдери** можуть бути недостатньо інформовані. Навіть за умов достатньої поінформованості виникають труднощі моніторингу — постійного спостереження за діяльністю акціонерного товариства. Звідси і визначений ризик при інвестуванні в акціонерне товариство. З метою його зниження в корпоративному управлінні повинна бути забезпечена його прозорість, що досягається за рахунок максимальної поінформованості акціонерів.

*Таблиця 2.2*

**Порівняльна характеристика моделей корпоративного управління**

| **Система аутсайдерів (англо-американська модель)** | **Система інсайдерів (західноєвропейська та японська моделі)** |
|---|---|
| Контроль ринків капіталів та зовнішній контроль | Універсальний банківський контроль власності |
| Розосереджена власність, пасивні акціонери | Зосереджена власність активних акціонерів |
| Акціонерна демократія, конкуренція інтересів та конкурентні рішення | Довгострокове співробітництво акціонерів |
| Однорівневі корпоративні ради, в яких господарюють інсайдери | Двохрівневі корпоративні ради, взаємне володіння акціями, пірамідальні схеми, холдингові структури |
| **Важливі елементи** | |
| – ліквідність для акціонерів;<br>– захист дрібних акціонерів;<br>– прозорість, розкриття інформації;<br>– сильний захист прав кредиторів;<br>– заборона на внутрішні угоди;<br>– чіткі правила передачі;<br>– явні процедури банкрутства;<br>– більш активні ринки цінних паперів | – участь працівників в управлінні;<br>– правила управління по домовленості;<br>– активна участь універсальних банків в фінансових рішеннях;<br>– активні власники, більш уважливий нагляд за керівництвом;<br>– контроль інсайдерів;<br>– розповсюджено сімейне володіння |
| **Переваги** | |
| – орієнтація на підвищення вартості компанії, її прибутковості в короткостроковому періоді;<br>– висока гнучкість систем управління;<br>– пристосування компанії до мобільності зовнішнього середовища;<br>– інноваційність і достатня ризикованість проектів | – орієнтація на довгостроковий розвиток компаній;<br>– стабільність внутрішніх і зовнішніх для компанії факторів;<br>– невеликі ризики банкрутств і руйнівних «конфліктів інтересів»;<br>– стабільні партнерські відносини в групі акціонерів-інсайдерів (стратегічні альянси);<br>– ефективний контроль за менеджерами компанії |

*Продовження табл. 2.2*

| **Недоліки** | |
|---|---|
| – наявність ворожих злиттів і поглинань (а деякими оцінками — 50% усіх реорганізацій);<br>– переоцінений фондовий ринок і як наслідок — «перегріта» економіка | – темпи зростання і прибутковість західноєвропейських та японських компаній нижче, ніж американських;<br>– слабке впровадження інноваційних та інвестиційних проектів |

При визначенні особливостей системи корпоративного управління, тобто їх спрямування та складу, важливо з'ясувати, які групи акціонерів («інсайдерів» або «аутсайдерів»)[1] домінують, як у «середньостатистичному» акціонерному товаристві (АТ), так і у конкретному АТ.

Відкриті акціонерні товариства цілком справедливо можна назвати «діамантом в короні» економіки практично усіх розвинених країн. Як правило, це великі підприємства, на які припадає левова частка внеску в економіку країни. Проте у різних країнах з ринковою системою господарювання корпорації мають свої особливості і суттєві відмінності. У багатьох країнах акції лише невеликої кількості акціонерних товариств представлені на фондових ринках. Так, якщо у Великобританії таких товариств нараховується близько 2000, а в США — більше 6000, то в Німеччині — їх 650, а у Франції — лише 440[2]. У різних країнах відкриті акціонерні товариства стикаються з різними управлінськими і організаційними проблемами і, відповідно, застосовують різні підходи до вирішення цих проблем. Здебільшого, рішення залежить від структури власності, тобто від того, хто є власниками товариства і від кількості таких власників.

[1] Стосовно цих термінів варто зазначити, що у вітчизняній літературі інсайдерами вважають «внутрішніх акціонерів» тобто, працівників і, здебільшого, менеджерів товариства особливо тих, які мають доступ до важливої внутрішньої інформації про товариство (у вищевикладених розділах під інсайдерською системою розуміється використання права голосу, коли вплив на управління здійснюється «зсередини»). Відповідно, аутсайдери — це зовнішні акціонери, інституційні інвестори тощо (на думку західних науковців аутсайдерами є ті, хто здійснює контроль і, відповідно, вплив на управління, вдаючись до «виходу», головним чином через механізми фондового ринку).

[2] М. Хессель «Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники АО», Джон Уайли энд Санз, Москва, 1996., стр. 40.

Для Великобританії та США характерна значна «розпорошеність власності», тобто акціонерні товариства мають багато власників, кожен з яких володіє дрібною часткою корпоративного капіталу. За відсутності домінуючого акціонера, жодна з груп акціонерів не може вимагати визнання особливих прав, включаючи права на представництво в управлінні.

В інших розвинених країнах, як то Німеччина, Франція, Японія, Корея, має місце значна концентрація власності. Наприклад, з-поміж загальної кількості провідних компаній 80% французьких та 85% німецьких акціонерних товариств мають великих акціонерів — власників більш, ніж 25% акцій кожний, а загалом в більшості компаній обох країн є великий акціонер — власник контрольного пакету акцій[1] (табл. 2.3).

Склад вищих органів влади і їх компетенція визначаються чинним законодавством і рішеннями акціонерів (засновників) корпорації. Розрізняють два принципово різних типи побудови вищих органів влади АТ (рис. 2.2).

Вищим органом влади корпорації в обох випадках є збори акціонерів. Дирекція виступає в ролі довірених осіб корпорації і її акціонерів.

Внаслідок розпорошеності акціонерного капіталу в **США** права акціонерів у значній мірі обмежені — вони мають так названі «залишкові права контролю»:

- обрання (усунення) ради директорів;
- участь у голосуванні з приводу змін у статуті організації;
- участь у розгляді планів роботи з пенсійними фондами приватного сектора;
- участь у прийнятті рішень щодо реорганізації корпорації.

**У Німеччині** й у багатьох країнах Європи, на відміну від США, розвинена система взаємної участі корпорацій у володінні акціями, багато власників великих пакетів акцій корпорації (більш 10%) чи власників блокуючих і контрольних пакетів. Вони зацікавлені в активній участі в управлінні діяльністю корпорації. Відповідно, права акціонерів у Німеччині відчутно ширші.

[1] М. Хессель «Корпоративное управление: владельцы, директора и наемные работники АО», Джон Уайли энд Санз, Москва, 1996., стр. 41.

*Таблиця 2.3*

**Порівняльна таблиця найбільш поширених моделей корпоративного управління**

| Параметри | Англо-американська модель | Німецька модель | Японська модель |
|---|---|---|---|
| **Країни розповсюдження моделей** | Великобританія, США | Німеччина, Нідерланди, Канада, Австралія, Скандинавія, частково Нова Зеландія, Франція та Бельгія | Японія |
| **Сутнісна характеристика** | Наявність індивідуальних акціонерів та постійно зростаючої кількості незалежних, не пов'язаних із корпорацією акціонерів (аутсайдерів), чітко розроблена законодавча основа, що визначає права та зобов'язання учасників | Банки є довгостроковими акціонерами корпорацій і їх представники обираються в склад ради директорів на постійній основі. Більшість німецьких фірм віддають перевагу банківському фінансуванню на відміну від акціонерного. Структура управління переміщена в сторону | Високий відсоток банків і різних корпорацій у складі акціонерів за схемою «банк-корпорація». Законодавство та промисловість активно підтримують кейрецу (групу корпорацій, об'єднаних спільним володінням власним капіталом та запозиченими засобами) |
| **Ключові учасники моделі** | **Ключові учасники** – директори, керівники й акціонери (головним чином інституційні), біржи, уряд. Інвестори, які вкладають свої кошти і володіють підприємством, передають контроль менеджерам і сплачують їм як своїм агентам за ведення справ. Інтереси акціонерів і керівництва не завжди збігаються, тому утворюються ще одна додаткова ланка – ради директорів | **Ключові учасники** – банки і корпоративні акціонери. При цьому банк одночасно виступає як акціонер і як кредитор, емітент цінних паперів і боргових зобов'язань, депозитарій і агент, що голосує на річних загальних зборах. Працівники законодавчо входять до складу управління | **Ключові учасники** – керівники, банк, кейрецу і уряд. Ключовий банк є основним власником акцій корпорації. Кейрецу – мережа афілійованих компаній, яка характеризується загальним позиковим акціонерним капіталом, торгівлею товарами і послугами та неформальними діловими контактами. Взаємодія направлена на встановлення контактів. Взаємні акціонери практично не в змозі впливати на корпорацію. |

*Продовження табл. 2.3*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Структура володіння акціями** | Інституційні інвестори (Великобританія – 65%, США – 60%); індивідуальні інвестори (США – 20%) | Банки – 30% акцій, корпорації – 45%, пенсійні фонди – 3%, індивідуальні акціонери – 4% | Акції повністю знаходяться в руках фінансових організацій та корпорацій. Страхові компанії володіють 50% акцій, корпорації – 25%, іноземні інвестори – 5% |
| **Склад учасників людей та роль акціонерів** | Для цієї моделі характерна переважна більшість інституціональних інвесторів порівняно з індивідуальними. Рада директорів складається з «інсайдерів» і «аутсайдерів». Головою ради директорів, генеральним директором корпорації є одна і та ж особа. До обов'язків ради директорів входить: нагляд за процедурами обрання і переобрання членів ради директорів й менеджменту, оцінка фінансової діяльності корпорації та розподіл її фондів, перевірка виконання корпорацією її соціальних зобов'язань, забезпечення відповідності діяльності корпорації закону. Неординарні питання, розв'язання яких вимагає згоди акціонерів, включають: заснування і поправки до планів опціонів «злиття», купівля контрольного пакету акцій, реорганізація, поправки до Статуту корпорації. | Двопалатна рада директорів: Спостережна Рада та Правління. Спостережна Рада призначає та розпускає Правління, затверджує рішення керівництва та надає рекомендації Правлінню. Правління складається виключно із співробітників корпорації. В Спостережну Раду обов'язково входять представники працівників та акціонерів. Кількість членів Спостережної Ради – від 9 д 20 чоловік (встановлюється законодавчо).<br>Основними акціонерами даної моделі є банки і корпорації. Останнім часом зростає вплив іноземних інвесторів. Для даної моделі характерне зворотне управління – Спостережна рада і Виконавча рада. Спостережна рада призначає і розпускає Виконавчу раду, дає їй поради. Виконавча рада відповідає за повсякденне управління компанією і складається виключно із працівників корпорації. | Практично повністю складається із внутрішніх учасників. Держава може також призначити свого представника. Кількість – до 50 чоловік.<br>Для даної моделі банки є ключовими акціонерами, також є тенденція до збільшення кількості інституціональних акціонерів. Рада директорів майже повністю складається з афілійованих осіб, тобто виконавчих директорів, керівників важливих відділів компаній і Правління. Японії притаманне таке явище як призначення відставних чиновників міністерств до складу ради директорів корпорації. |

*Продовження табл. 2.3*

| | | | |
|---|---|---|---|
| | *Інсайдери* – особи, що безпосередньо працюють в корпорації або тісно з нею пов'язані<br>*Аутсайдери* – особи, напряму пов'язані з корпорацією. Кількість від 13 до 15 осіб | За цією моделлю без схвалення акціонерів не можливе прийняття рішень щодо розподілу чистого прибутку, ратифікації рішень Спостережної і Виконавчої рад за минулий фінансовий рік, вибори Спостережної ради, призначення аудиторів | |
| **Вимоги до розкриття інформації** | У США корпорації повинні повідомляти про себе досить багато: фінансову інформацію про корпорацію; дані про структуру капіталу; довідку про попередню діяльність директорів, що призначаються; розміри сукупної винагороди керівництву; про поправки, що вносяться до Статуту, а також імена осіб чи компаній, що запрошуються для аудиторської перевірки. Ця інформація включається або в річний звіт, або в порядок денний зборів акціонерів.<br>В Великобританії: звіти за півроку | У Німеччині корпорації повідомляють про фінансовий стан: дані про структуру капіталу; обмежену інформацію про кожного кандидата, Спостережну раду, інформацію про можливе злиття чи реорганізацію, пропоновані поправки до Статуту, також імена осіб чи назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.<br>Звіт за півроку із указанням структури капіталу, акціонерів, що володіють більше 5% акцій корпорації, інформація про можливі злиття та поглинання | В Японії корпорації повідомляють про структуру капіталу: відомості про кожного кандидата у раду директорів, відомості про винагороду, яку було сплачено усім керівникам та директорам, інформацію про можливе злиття чи реорганізацію, зміни до Статуту, що пропонуються. Також повідомляється список 10 найбільш крупних акціонерів корпорації |

*Продовження табл. 2.3*

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Законодавча база моделі** | У США федеральне агентство, комісія з цінних паперів і фондових бірж регулює ринок цінних паперів, запроваджує правила щодо розкриття інформації для корпорацій і також регулює відносини акціонер-корпорація і акціонер-акціонер. Закони, що визначають діяльність Пенсійних фондів також мають сильний вплив на корпоративне управління. Важливу роль мають і фондові біржі.<br>У Великобританії – парламентські активи, колегія з цінних паперів та інвестицій. | Федеральні і місцеві закони мають вплив на корпоративне управління. Статути акціонерного товариства і фондові біржі, комерційні правила, а також правила, які стосуються складу Спостережної ради входять до федерального законодавства | Законодавча база Японії була скопійована з американської. Проте єдина промислова політика все ж таки залишається важливим фактором японського законодавства. З іншого боку, діє незалежне регулювання японського ринку державними агентствами. Після першої хвилі іноземних інвестицій в Японії були введені нові закони, що вимагають більш повного розкриття інформації |
| **Дії, що вимагають схвали акціонерів** | Обирання директорів, призначення аудиторів, випуск акцій, злиття, поглинання, доповнення до Статуту. В США акціонери не мають права голосувати за розміри дивідендів, а в Великобританії це питання виноситься на голосування | Розподіл доходу, ратифікація рішень Спостережної Ради та Правління, вибори Спостережної Ради | Виплата дивідендів, вибори Ради директорів, призначення аудиторів, внесення змін до Статуту, злиття та поглинання |
| **Взаємовідносини між учасниками** | Акціонери можуть голосувати та віддавати свій голос по почті або за дорученням, при цьому не приймаючи участі на Зборах акціонерів. Інституційні інвестори слідкують за діяльністю корпорації (серед них: інвестиційні фонди, аудитори, ризикові інвестиції) | Більшість акцій німецьких компаній – акції на пред'явника. Банки, із згоди акціонерів, розпоряджаються голосами відповідно та на свій розсуд. Неможливість заочного голосування або особистої присутності на зборах, або передання цього права банку | Корпорації зацікавлені в довгострокових та афільованих акціонерах. Щорічні збори акціонерів носять формальний характер |

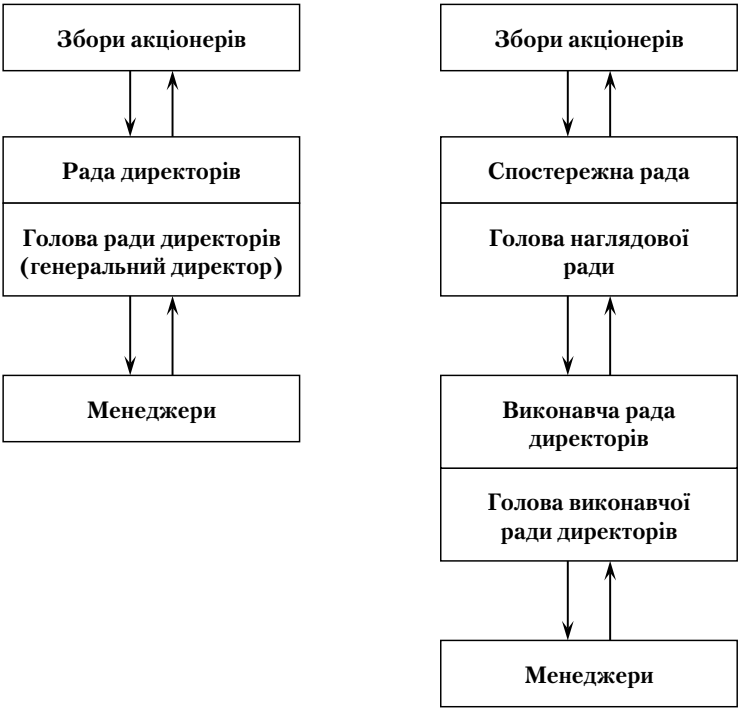



Рис. 2.2. Типові схеми побудови вищих органів влади корпорації

У США й у європейських країнах інтереси акціонерів часто реалізуються через багаторівневу систему представництва на зборах акціонерів, переважно в США, меншою мірою — у Німеччині й інших європейських країнах. Основна причина — різний рівень концентрації акціонерного капіталу і відповідно можливостей прямого представництва.

Ради директорів у США й у Німеччині структурно не ідентичні. У США створюється ***однопалатна*** (унітарна) рада директорів. Вона складається з незалежних (зовнішніх — аутсайдерів) і виконавчих

(внутрішніх — інсайдерів) директорів. Законодавчо чітко не встановлюється кількість незалежних директорів у раді, не регламентуються правила роботи його голови. Разом з тим, головний керуючий звичайно є головою ради директорів.

**Коло обов'язків рад директорів у США:**

- формулювання місії, основних цілей і стратегії корпорації;
- контроль за процедурами обрання і переобрання ради директорів і вищих керуючих (топ-менеджерів);
- оцінка фінансової діяльності і розподіл фондів (у тому числі інвестицій);
- контроль виконання організацією її соціальних зобов'язань;
- інформування акціонерів про результати управління компанією;
- контроль законності діяльності організації.

**За незалежними директорами в США закріплюються *типові функції*:**

- незалежна оцінка діяльності вищого (у ряді випадків — і середнього) менеджменту;
- підбір, підтримка і призначення головного керуючого;
- визначення рівня і порядку оплати праці головного керуючого;
- консультування із стратегічного управління.

У Німеччині створюються ***двопалатні*** ради директорів: спостережні ради і виконавчі. Більш глибока диференціація рад директорів визначається більшою пов'язаністю капіталу в Німеччині, розвиненою системою участі, наявністю власників великих пакетів акцій. Такі власники представлені у спостережних радах і зацікавлені в розширенні своїх прав в управлінні й у контролі за діяльністю виконавчих органів влади. Тому спектр прав і обов'язків ширший, ніж у США.

**Основні обов'язки спостережних рад у Німеччині:**

- затвердження балансових звітів;
- затвердження річного звіту;
- прийняття рішень щодо великих капіталовкладень (інвестицій);
- визначення доцільності і виду реорганізації (ліквідації) корпорації;
- визначення рівня дивідендів;
- наймання й укладання угод з виконавчими директорами (на термін до 5 років);
- контроль законності діяльності організації.

Специфічною задачею спостережної ради є згладжування розбіжностей між групами учасників організації.

Члени спостережних рад — винятково незалежні директори (не приймають участь у виконавчому управлінні). Типова структура спостережної ради в Німеччині: акціонери — 30 %, службовці — 50 %, уповноважені банків, великі постачальники матеріалів і покупці продукції.

У Голландії створюються подвійні ради в управлінні корпораціями, але без участі службовців; у Швеції — однопалатні за участю службовців; у Японії до складу 80 % рад входять лише директори компанії. Кожна схема відбиває особливості національних економічних систем та чинних законодавств.

Слід зазначити, що вивчення світового досвіду корпоративного управління для вітчизняної економіки, яка на сьогодні перебуває на етапі становлення ринкових відносин, є однією з необхідних умов. Але при цьому важливим є не стільки механічне перенесення закордонних схем у вітчизняну економіку, скільки здійснення пошуку власної моделі, яка має відповідати особливостям наших економічних, правових і соціальних систем, що перебувають поки що у перехідній стадії до ринкової економіки. Тривалий час формування корпоравтиного управління в Україні відбувалося у відповідності до **Закону України «Про господарські товариства»**.

**Закон України «Про господарські товариства» визначав наступний склад органів управління акціонерним товариством:**

- загальні збори акціонерів;
- рада акціонерного товариства (спостережна рада);
- виконавчий орган (правління акціонерного товариства або інший орган, передбачений статутом);
- ревізійна комісія.

Законодавче не існує заборони на створення в АТ одноосібного виконавчого органу в особі директора.

В Україні поширена триступенева структура управління АТ (загальні збори акціонерів — спостережна рада — виконавчий орган) й двоступенева (загальні збори акціонерів — виконавчий орган). Однак, двоступенева структура управління стосується тільки АТ із числом акціонерів менше 50. В іншому випадку створення спостережної ради обов'язкове.

Залежно від потреб акціонерного товариства та кількості його акціонерів в Україні може існувати 4 моделі управління АТ (див. табл. 2.4). У будь-якому акціонерному товаристві вищим органом є Загальні збори акціонерів. Обов'язкова також наявність Ревізійної комісії. Щодо Спостережної ради, то, відповідно до ч. 2 ст. 46 Закону України «Про господарські товариства», її створення є обов'язковим тільки для товариств, які налічують більш ніж 50 акціонерів. Виконавчі органи формуються залежно від потреб акціонерного товариства.

*Таблиця 2.4*

**Моделі побудови структури вищої влади в АТ України**

| Моделі | Загальні збори акціонерів | Спостережна рада | Одноосібний виконавчий орган (генеральний директор) | Колегіальний виконавчий орган (правління) |
|---|---|---|---|---|
| 1 | + | | + | |
| 2 | + | | | + |
| 3 | + | + | + | |
| 4 | + | + | | + |

Перші дві моделі найпростіших структур вищих органів влади використовуються зазвичай в ***закритих акціонерних товариствах.*** Третя модель дозволяє підсилити вплив директора в раді директорів товариства, оскільки не встановлює будь-яких обмежень на участь у раді директорів представників «команди управління». Четверта схема застосовується, як правило, у великих організаціях, у ***відкритих акціонерних товариствах,*** де для рішення складних управлінських задач доцільне використання колегіальних методів прийняття рішень в інтересах більшості учасників.

При використанні двох останніх схем необхідні певні обмеження:

1) особа з функціями одноосібного виконавчого органа, не повинна бути одночасно головою спостережної ради;

2) члени колегіального виконавчого органа не повинні складати більшості в спостережній раді товариства.

У такий спосіб можна перешкодити узурпації влади вищим менеджментом акціонерного товариства і створити передумови для рівноважного захисту інтересів значної частини акціонерів і персоналу.

У постсоціалістичних країнах приватизація здійснювалася різними способами. Загалом розрізняють декілька форм приватизації, що призвели до формування відповідних прошарків власників:

- Аутсайдерська приватизація — викуп власності (розподіл власності за ваучери — у постсоціалістичних країнах) зовнішніми акціонерами;
- Інсайдерська приватизація — викуп (розподіл) власності серед робітників підприємств;
- Модель сучасного мажоритарного контролю, коли існують важелі, які формують 50% і більше власності зовнішнього власника;
- Модель соціально орієнтованої власності, за якої розміщення власності здійснюється поетапно:
  1) розміщення акцій серед приватних осіб — робітників підприємства;
  2) відкриті торги;
  3) передача непроданих акцій у соціальні фонди.

В Україні наявна надзвичайно розпорошена структура власності при великій схожості української моделі корпоративного управління на німецьку (континентальну) модель.

За даними досліджень Інституту реформ та Лондонської бізнес-школи, структуру власності українських АТ можна представити так:

- державна — 8%;
- менеджери — 8%;
- українські компанії — 13%;
- українські фонди — 7%;
- працівники (працюючі та колишні) — 47%;
- громадяни України — 13%;
- українські банки — 1%;
- іноземні компанії — 3%.

Закон України «Про господарські товариства», як і у системі континентального права, розмежовує функції поточного управління діяльністю АТ і здійснення контролю і наділяє відповідні органи управління повноваженнями щодо виконання таких функцій. Цілком зрозуміло, що за умови такого розмежування члени одного органу (наприклад, виконавчого) не можуть одночасно входити до складу іншого органу (контролюючого). Проте модель корпоративного

управління України має певні особливості. Головною відмінністю від німецької моделі корпоративного управління є наявність Ревізійної комісії як окремого органу управління (про неї мова йтиметься далі). Для українських АТ також не притаманне обов'язкове представництво працівників у складі Спостережної ради, вагома роль банків як у структурі власності, так і суто в процесах управління, значна концентрація власності і широка розповсюдженість перехресного володіння. Інакше кажучи, наразі Україні не характерні саме ті риси моделі Німеччини, за які її критикують. Взагалі, досить цікавим є той факт, що скажімо, критикуючи модель Німеччини німецькі фахівці корпоративного управління ставлять у приклад модель США і навпаки. Це ще раз говорить про те, що досконалу модель управління віднайти надзвичайно важко і в цьому плані в Україні є шанс розумно запозичити найкращі елементи із вже існуючих моделей і, враховуючи особливості суто українського характеру, побудувати власну ефективну модель управління акціонерними товариствами.

Актуальність проблеми побудови власної моделі корпоративного управління полягає в тому, що становлення ефективного корпоративного управління відбувається в умовах правового вакууму, який нині існує в Україні. Адже лише 26 статей Закону «Про господарські товариства» присвячено правовому регулюванню діяльності акціонерних товариств. Крім того, Україна лишилася єдиною державою СНД, яка не має окремого закону про акціонерні товариства (хоча наразі проект такого закону передано на розгляд Верховної Ради і більш докладно про нього йтиметься далі). Однак, для порівняння, все ж варто зазначити, що Закон Великобританії «Про компанії» містить близько 800 статей, «Акціонерний закон» Німеччини — більше 400 статей, в Російському федеральному законі «Про акціонерні товариства» — 94 статі.

Наразі надзвичайно важливо визначитися, яким шляхом повинна йти Україна для покращення ситуації і, відповідно, яка з двох систем управління акціонерними товариствами («інсайдерська» чи «аутсайдерська») є більш прийнятною для нашої держави, оскільки це врегулює «законодавчу надбудову» АТ — склад та співвідношення виборних органів управління.

Відсутність досвіду функціонування в Україні акціонерних товариств, недостатня участь держави в становленні корпоративного

руху, негативні наслідки прийнятої в Україні моделі приватизації, недоліки в чинному законодавстві щодо регламентації діяльності акціонерних товариств та деякі інші чинники спричинили певні проблеми та труднощі, на подолання яких має бути спрямоване управління вітчизняними корпораціями. Найрішучіші заходи мають бути вжиті для вирішення таких нагальних проблем як:

- залучення державних органів до активнішої участі в розвитку корпоративного управління;
- вдосконалення законодавчої бази щодо процедури скликання та проведення Загальних зборів і надання всім акціонерам необхідної інформації з метою запобігання можливості маніпулювання їх голосами;
- подолання наслідків застосування української моделі приватизації, яка призвела до розпорошення акцій серед мільйонів фізичних осіб та до непропорційно великої кількості міноритарних інвесторів у структурі капіталу акціонерних товариств, тобто проведення законодавчо врегульованої консолідації пакетів акцій;
- чітке дотримання порядку й термінів виплати акціонерам дивідендів;
- своєчасне надання акціонерам інформації про можливу емісію, про оплату праці членів Спостережної ради та Правління та про кількість акцій, що їм належать;
- обов'язкове надання всім акціонерам підтвердженого зовнішнім аудитом щорічного фінансового звіту;
- створення законодавчо підкріплених процедур вибору членів ревізійної комісії та визначення зовнішнього аудитора;
- законодавче унеможливлювання таких порушень прав акціонерів на участь в управлінні та розподілі прибутків як «розмивання» капіталу, за допомогою якого майнова частка одних акціонерів збільшується за рахунок зменшення майнової частки інших, передача акцій в довірче управління або права голоса за довіреністю, порушення порядку проведення великих оборудок, приховане володіння акціями, штучне банкрутство, заборона розпорядження акціями, проведення афільованими особами оборудок із завданням збитку емітенту й акціонерам, маніпулювання цінами та проведення оборудок з використан-

ням інсайдерської інформації, недопущення на загальні збори представника акціонера на підставі нібито недійсної довіреності, несплата або несвоєчасна сплата дивідендів, непропорційне зменшення номінальної вартості акцій одних типів та категорій порівняно з акціями інших типів та категорій.

За умов наявності вищезгадуваних проблем дуже складно налагодити чітке корпоративне управління, але без нього існування в Україні акціонерних товариств приречене на руйнацію.

## 2.3. Структура системи стандартів корпоративного управління

### *ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ*

Тривала практика функціонування корпоративного управління в країнах з ринковою економікою, що відображає як міжнародний, так і національний досвід діяльності корпорацій у світі, дозволила створити так звану систему стандартів корпоративного управління, яка побудована на специфічних для даної галузі принципах, що притаманні управлінню саме корпоративними утвореннями, а також діють на основі об'єднаного капіталу. Систему стандартів корпоративного управління визначають:

- ***міжнародні стандарти*** — Принципи корпоративного управляння Організації економічного співробітництва і розвитку, Європейського банку реконструкції і розвитку, Конфедерації європейських асоціацій акціонерів «Євроакціонери»;
- ***національні стандарти*** — кодекси корпоративної поведінки розвинутих країн (Англії, Німеччини, США, Франції, Японії, Канади), країн, що розвиваються (Бразилії, Мексики, Малайзії, ПАР, Індії), країн СНД (Росії, України, Казахстану);
- ***стандарти корпорацій.***

Без дотримання визнаних в усіх країнах принципових підходів до корпоративного управління, а саме — наявності кодексу принципів, справедливості, встановлення процедури голосування, прозорості, звітності й стратегічного планування — неможливе вільне функціонування ринку цінних паперів та інвестицій. Дотримання міжнародних стандартів у функціонуванні перехідних економік є резервом для

створення сприятливого інноваційно-інвестиційного клімату, зміцнення конкурентних переваг корпорації та її інвестиційної привабливості для інвесторів, а також розширення зовнішньоекономічних зв'язків.

В науковій літературі існують різні підходи до визначення принципів корпоративного управління. Як правило, науковці дотримаються точки зору виокремлення загальноприйнятих міжнародних стандартів та окремих національних стандартів. Назарова Г. В. розділила і виокремила принципи корпоративного управління корпораціями (див. рис. 2.3). Ми, в свою чергу, зупинимо увагу лише на другій складовій рис. 2.3 — специфічних принципах корпоративного управління, оскільки базовими вважаються положення саме міжнародних і національних стандартів.




Рис. 2.3. Класифікація принципів управління корпораціями за Г. В. Назаровою[1]

Основні принципи корпоративного управління зосереджені на проблемах, які виникають внаслідок розділення власності й управління нею, та призначені для акціонерних товариств, акції яких є в обігу на фінансовому ринку. Рішення про розробку стандартів і норм кор-

[1] Назарова Г. В. Організаційні структури управління корпораціями: Наукове видання. — Харків: Вид. ХДЕУ, 2004. — 408 с., с. 56.

поративного управління було прийнято у квітні 1998р. на засіданні Ради Організації економічного співробітництва й розвитку (ОЕСР) на рівні міністрів країн-учасниць. Активну участь у процесі розробки кодексу принципів корпоративного управління взяли такі впливові світові організації як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, профспілки, бізнесові кола та Комітети ОЕСР з фінансових ринків, міжнародних інвестицій та транснаціональних компаній, промисловості, з питань політики охорони довкілля. Результатом цієї діяльності стало прийняття на засіданні Ради ОЕСР у травні 1999 року Кодексу «Принципи корпоративного управління», який врегульовує питання п'яти сфер корпоративного управління: права акціонерів, однакове ставлення до акціонерів, роль зацікавлених осіб, розкриття інформації та її прозорість, обов'язки Спостережної ради. Дотримання цих принципів дозволить акціонерним товариствам України вдосконалювати корпоративне управління відповідно до світових стандартів. Цей документ містить роз'яснення щодо того, які конкретно проблеми повинні регулювати національні стандарти корпоративного управління і як забезпечити значне підвищення ролі інвесторів в управлінні компаніями, в котрі вони вкладають свої кошти. Принципи покликані допомогти урядам як країн-членів, так і країн, що не є членами ОЕСР, у заходах щодо оцінки та вдосконалення правової, інституціональної та нормативної баз корпоративного управління.

Принципи, прийняті Радою ОЕСР, мають еволюційний характер і повинні переглядатись у разі істотних змін обставин. Щоб зберегти конкурентоспроможність у середовищі, що змінюється, корпорації повинні оновлювати та коригувати свою практику корпоративного управління відповідно до нових вимог та можливостей. Цей документ поділений на дві частини. У першій викладено принципи, що стосуються таких п'яти галузей: права акціонерів, рівноправність акціонерів, роль зацікавлених осіб, розкриття інформації та прозорість, обов'язки Ради. У другій частині документа принципи наводяться з анотаціями, які містять коментарі, опис.

Отже, представимо змістовну характеристику кожного з вище перерахованих принципів корпоративного управління:

***1) збереження прав акціонерів:***

– структура корпоративного управління повинна захищати права акціонерів;

– надійні методи реєстрації права власності;
– доступність інформації про корпорацію;
– прийняття участі в голосуванні на Загальних зборах акціонерів;
– прийняття участі в виборах керівних органів корпорації;
– пайова участь в прибутках корпорації;
– право на відчуження та передачу акцій;

***2) рівноправність акціонерів:***

– структура корпоративного управління повинна забезпечувати однакове ставлення до акціонерів, включаючи дрібних та іноземних інвесторів;
– у всіх акціонерів повинна бути надана можливість отримати ефективний захист у випадку порушення їх прав;
– звичайні акції голосують за формулою: «одна акція-один голос»;

***3) роль зацікавлених осіб та забезпечення дотримання їх прав:***

– структура корпоративного управління повинна признавати передбачені законом права зацікавлених осіб та заохочувати їх активне співробітництво з корпорацією в створенні робочих місць;
– забезпечення фінансової стабільності корпорації;

***4) розкриття інформації та прозорість корпорації:***

– структура корпоративного управління повинна забезпечувати своєчасне та точне розкриття інформації по всім існуючим питанням, що стосуються корпорації;
– прозора структура власності та управління;
– відкритість інформації про фінанси і фінансове положення корпорації;
– прозора виробничо-господарська діяльність та рішення, що приймаються в межах корпорації;

***5) лояльність та обов'язки ради директорів:***

– структура корпоративного управління повинна забезпечувати стратегічне управління компанією;
– ефективний контроль за діяльністю адміністрації з боку ради директорів (наглядової ради), а також відповідальності цієї ради перед компанією та акціонерами (підзвітність ради директорів акціонерам).

Метою принципів, розроблених Європейським Банком реконструкції та розвитку (ЄБРР), є сприяння встановленню взаєморозуміння між корпораціями, кредиторами й інвесторами під час ухвалення рішень про надання кредиту або вкладання капіталу шляхом упровадження 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.

Документ Sound Business Standards and Corporate Practices був підготовлений Європейським Банком реконструкції та розвитку з компанією «Купере енд Лайбранд» в 1997 році, щоб допомогти компаніям зрозуміти які загальні моменти враховуються солідними кредиторами і інвесторами при прийнятті інвестиційного рішення.

Основна увага у принципах ЄБРР приділена відносинам «зацікавлених сторін» та створенню балансу їхніх інтересів у діяльності акціонерного товариства. Головними вважаються відносини з: клієнтами; акціонерами; постачальниками; громадськістю.

Раціональні ділові норми і корпоративна практика ЄБРР рекомендують компаніям у взаємовідносинах із зацікавленими сторонами дотримуватись наступних принципів[1]:

1) у взаємовідносинах із клієнтами:
   - висока якість і конкурентоспроможні ціни на товари, що випускаються, та послуги, що надаються;
   - необхідна інформація про товари та послуги;
   - довгострокова перспектива у відносинах;
2) у відносинах з працівниками:
   - дотримання трудового законодавства, в тому числі норм охорони та гігієни праці;
   - наявність чітких принципів при прийомі на роботу, оплаті праці, просування по службі та відсутність дискримінації;
   - наявність права працівників на прийняття участі у профсоюзній діяльності;
3) у відносинах із постачальниками:
   - чітко визначені принципи закупівлі;

[1] Россинский В. И. Основы корпоративного управления: Учебное пособие / В. И. Россинсикй. — Ростов н/Д.: Феникс; Новосибирск: Сибирское соглашение, 2006. — 252 с., с. 223.

– своєчасна оплата рахунків;
– попередження хабарництва;
– відмова від угод із зацікавленістю;

4) у відносинах із громадськістю:
– врахування інтересів населення;
– дотримання вимог охорони навколишнього середовища;

5) у відносинах із державними органами та міською владою:
– дотримання всіх обов'язкових норм;
– отримання всіх необхідних дозволів та ліцензій;
– відсутність зацікавленості;

6) у відносинах компанії з її акціонерами:
– відносно структури управління компанією;
– відносно прав акціонерів;
– відносно розкриття інформації;
– відносно ради директорів.

Не можна не погодитися зі ставленням до Принципів ОЕСР, яке висловила Міжнародна мережа з корпоративного управління (ММКУ), наголосивши на основній меті корпорації — постійній оптимізації доходів акціонерів із забезпеченням довгострокової життєздатності компанії шляхом ефективного управління та врахування інтересів зацікавлених осіб.

Наведемо деякі тези, важливі з погляду ММКУ для здійснення корпоративного управління[1]:

- 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 або Спостережна рада, як орган управління, повинні бути підпорядковані акціонерам. Переобрання членів органів управління має відбуватися на регулярній основі.
- Компанія повинна розкривати інформацію про особу, професійний або інший досвід, чинники, що впливають на незалежність і загальну кваліфікацію членів Спостережної ради, та про порядок призначення посадових осіб.
- У радах має бути достатня кількість незалежних не виконавчих членів з відповідними знаннями та досвідом. Їхні обов'язки

[1] Чернявський А. Д. Корпоративне управління: Навчальний посібник / А. Д. Чернявський, В. В. Кобржицький. — К.: МАУП, 2006. — 208 с.

повинні включати ефективний стратегічний контроль роботи правління, формування основних комітетів ради і вплив на діяльність ради в цілому. Відповідно незалежні не виконавчі члени мають становити істотну більшість.

- Комітети Ради з питань аудиту, визначення винагороди та висунення кандидатів на провідні посади повинні складатися цілком або переважно з незалежних не виконавчих членів.
- Оплата праці членів ради і ключових виконавчих посадових осіб має відповідати інтересам акціонерів.
- Компанії повинні розкривати в річному звіті свою політику стосовно винагороди й, бажано, розмір винагороди окремих членів органів управління та вищих посадових осіб, щоб інвестори могли судити, чи відповідає інтересам акціонерів політика та практика компанії стосовно оплати праці.
- Істотні стратегічні зміни основної діяльності компанії не повинні застосовуватись без попереднього схвалення запропонованих змін акціонерами. Так само значні зміни в компанії, які по суті або за наслідками відчутно розмивають акціонерний капітал або зменшують частки власності або права на володіння акціями існуючих акціонерів, не повинні запроваджуватися без попереднього затвердження акціонерами запропонованих змін.
- Практика корпоративного управління повинна зосереджуватися на постійній оптимізації операційної діяльності компанії та доходів акціонерів.
- Компанії мають дотримуватись усіх відповідних законів юрисдикції, в якій вони функціонують.
- Спостережні ради, які прагнуть досягти активного співробітництва між компаніями та зацікавленими сторонами, перш за все сприяють стабілізації економіки регіону, працевлаштуванню та охороні довкілля.

Іншою організацією, яка також займається створенням міжнародних стандартів з корпоративного управління, є Конфедерація європейських асоціацій акціонерів «Євроакціонери». Головною метою цієї організації є представлення інтересів акціонерів, фізичних осіб у Європейському Союзі. Це обумовлює ***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. Принципи спрямовані на покращення правової, інституційної та регуляторної бази корпоративного управління.

Основні взаємозалежні і взаємообумовлені принципи, що визначають характер корпоративного управління в багатьох країнах, зводяться до максимальної відкритості та справедливості процесу управління корпораціями, серед яких можна назвати наступні[1]:

**1. Наявність кодексу принципів** — кожне акціонерне товариство має розробити свій кодекс принципів, яким керуються члени Спостережної ради та Правління. Ці кодекси призначені для чіткої регламентації взаємовідносин з акціонерами та зобов'язань товариства перед ними. Кодекс має стати нормою корпоративного управління. На практиці в корпоративному управлінні товариством слід дотримуватися кодексу принципів і доповідати акціонерам про будь-яке відхилення від нього. Учасникам корпоративних відносин необхідно періодично переглядати положення кодексу, що дасть змогу підтримувати стандарти корпоративного управління на належному рівні.

**2. Справедливість** — акціонерні товариства, що діють на ринку, повинні забезпечити однакове ставлення до всіх акціонерів, включаючи іноземних. Вони мають поважати інтереси міноритарних акціонерів та не вести діяльність, яка може завдати їм збитків. Одна акція має надавати її власникові право одного голосу на зборах акціонерів.

**3. Встановлення процедури голосування** — акціонерів слід своєчасно інформувати про збори та питання, що на них виносяться. Матеріали для обговорення та голосування мають бути чіткими, короткими та надавати адекватну інформацію, яка дозволяла би приймати на її основі рішення з питань, що розглядаються. Ці матеріали повинні розповсюджуватися своєчасно, щоби сприяти активній участі акціонерів у діяльності товариства. Голоси мають бути точно підраховані, а результати голосування, незалежно від його форми (особисте чи за довіреністю), — оприлюднені.

**4. Прозорість** — дійовість та конкурентність ринку ґрунтуються на відкритості. Якщо ринок не створює високого рівня довіри до себе

[1] Назарова Г. В. Організаційні структури управління корпораціями. Наукове видання. — Харків: Вид. ХДЕУ, 2004. — 408 с., с. 60; Чернявський А. Д. Корпоративне управління: Навчальний посібник / А. Д. Чернявський, В. В. Кобржицький. — К.: МАУП, 2006. — 208 с.

та до наданої ним інформації, він втратить своїх акціонерів. За наявності різних типів звітності акціонерним товариствам слід дотримуватися загальновизнаних міжнародних стандартів, які забезпечують суспільству прозорість та відкритість діяльності товариства.

**5. Звітність** — члени Спостережної ради та Правління мають бути підзвітні акціонерам. Основну відповідальність Спостережна рада несе за розвиток стратегічного планування діяльності акціонерного товариства таким чином, щоб домінуючим чинником цієї діяльності було постійне підвищення стабільності акцій, а також за відповідність своїх членів і команди менеджерів завданням стратегічного планування. Спостережна рада та Правління мають бути відкриті для будь-якого запиту з боку акціонерів про стан та оцінку діяльності акціонерного товариства, ступінь ефективності функціонування адміністрації, оплату праці її членів, призначення членів Правління, біографічні відомості про них та про їхню майнову частку в товаристві, стратегічне планування. Можливість моніторингу діяльності товариства з боку Спостережної ради та акціонерів, а також узгодження інтересів менеджменту з інтересами акціонерів є ключовими факторами для подальшого вдосконалення системи корпоративного управління.

**6. Стратегічне планування** — вміння членів Спостережної ради та Правління бачити довгострокову перспективу розвитку товариства й планувати його діяльність відповідно до неї є запорукою нарощування капіталу за умов підтримки стратегічної лінії акціонерами.

Відповідно до Указу Президента України «Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України» від 26 березня 2001 року № 198/2001 на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку було покладено методологічне забезпечення запровадження та розвитку загальноприйнятих принципів корпоративного управління. На виконання Указу Президента України «Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 21 березня 2002 року № 280/2002 Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку забезпечила розробку національних принципів корпоративного управління. Поява такого документа як національні принципи корпоративного управління обумовлена передусім важливістю корпоративного управління та його впливом на розвиток інвестиційних процесів, на ефективність діяльності акціонерних товариств і їх конкурентоспроможність.

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

Під час публічних обговорень проекту Принципів, які тривали впродовж липня–жовтня 2003 року в усіх регіонах України за участю представників акціонерних товариств, професійних учасників фондового ринку, державних установ, науковців, громадськості, інших зацікавлених осіб, були висловлені численні пропозиції щодо документа й загальна підтримка необхідності його прийняття.

У підготовці Принципів корпоративного управління також узяли участь члени Консультаційно-експертної ради Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Спеціальної робочої групи з питань корпоративного управління та прав акціонерів. Ці Принципи були затверджені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку 11 грудня 2003 року. Їх запровадження стане важливим кроком на шляху подальшого економічного розвитку та підвищення інвестиційної привабливості українських підприємств.

**Мета прийняття Принципів корпоративного управління** — викладення на підставі загальноприйнятих міжнародних стандартів корпоративного управління та з урахуванням національних особливостей і досвіду принципів та рекомендацій, необхідних для вдосконалення практики корпоративного управління в Україні.

**Принципи корпоративного управління дають відповіді на** запитання, як українським підприємствам подолати «кризу довіри» вітчизняних та іноземних інвесторів та як залучати фінансові ресурси на вітчизняному і на міжнародних фондових ринках. Вони містять найкращі стандарти та правила, які домінують в усьому світі на фінансових ринках і дотримання яких є однією з необхідних умов залучення інвестицій. Питання корпоративного управління важливі для всіх видів товариств, однак найбільшу актуальність вони мають для підприємств, котрі відчувають гостру потребу у фінансових ресурсах.

Окрім того, принципи корпоративного управління дають відповіді не тільки на запитання, як мобілізувати капітал, а і яким чином здійснювати належний контроль за його ефективним використанням. Відповідь на це запитання є ключовим завданням корпоративного управління й обумовлена вона проблемою, що виникла внаслі-

док 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 насамперед тим українським підприємствам, яким потрібні інвестиції й котрі готові для їх залучення відповідати найвищим стандартам корпоративного управління. Потенційно це відкриті акціонерні товариства, акції яких купуються та продаються на організованому фондовому ринку.

Запровадження на практиці Принципів корпоративного управління мають здійснювати товариства, зокрема, через[1]:

- 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.

У документі «Принципи корпоративного управління» висвітлені такі **аспекти:**

**1. Мета товариства**

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

**2. Права акціонерів**

Товариство повинне забезпечувати захист прав, законних інтересів акціонерів та рівне ставлення до всіх акціонерів, незважаючи на те, чи є акціонер резидентом України, а також незалежно від кількості акцій, якими він володіє, та інших факторів.

**3. Спостережна рада і виконавчий орган**

Ефективне управління потребує наявності у корпоративній структурі товариства дієвої, незалежної Спостережної ради та кваліфікованого виконавчого органу (менеджменту), раціонального й чіткого розподілу повноважень між ними, а також належної системи підзвітності та контролю. Система корпоративного управління повинна

[1] Чернявський А. Д. Корпоративне управління: Навчальний посібник / А. Д. Чернявський, В. В. Кобржицький. — К.: МАУП, 2006. — 208 с.

створювати необхідні умови для своєчасного обміну інформацією та ефективної взаємодії між Спостережною радою та виконавчим органом. Органи товариства та їх посадові особи повинні діяти добросовісно та розумно в інтересах товариства.

**4. Розкриття інформації та прозорість**

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

**5. Контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства**

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

**6. Зацікавлені особи**

Товариство повинне поважати права та враховувати законні інтереси зацікавлених осіб (тобто осіб, котрі 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) й активно співпрацювати з ними для створення добробуту, робочих місць та забезпечення фінансової стабільності товариства.

Важливим новим елементом є введення посади корпоративного секретаря — людини, яка забезпечує зв'язок між Спостережною радою, акціонерами та виконавчим органом. У наведених принципах досить точно та однозначно визначено завдання виконавчого органу компанії, обумовлено, що Спостережна рада не повинна втручатися в оперативну діяльність з управління компанією.

Принципи корпоративного управління не є нормативним документом, вони містять положення *рекомендаційного характеру* і розраховані *на добровільне застосування*, але це не зменшує їх цінності. Цей документ є головним елементом комплексного регулювання корпоративних відносин. Обумовлений він насамперед неможливістю вирішити всі проблеми, що існують у галузі корпоративного управління, винятково на рівні національного законодавства. Принаймні етичні правила доброчесної поведінки та спілкування ніколи не вста-

новлювалися законом, але вироблялися поколіннями й фіксувалися у суспільній свідомості не менш жорстко, ніж закон.

Сьогодні на нашому ринку більш важливо, щоб після прийняття цих принципів розпочався інтенсивний процес їх запровадження у практику діяльності конкретних акціонерних товариств України, насамперед тих, які є основою економічної могутності нашої держави, — стратегічних підприємств, підприємств-монополістів, підприємств, контрольний пакет акцій яких належить державі. Це запровадження може відбуватися шляхом відображення у статутних чи внутрішніх документах товариств окремих положень національних принципів корпоративного управління або застосування їх у повному обсязі. Українські корпорації також можуть розробляти та приймати власні кодекси корпоративного управління, котрі відрізнятимуться від принципів і які можуть бути навіть жорсткішими порівняно з принципами.

Найголовніше те, що вже здійснено важливий крок на шляху підвищення інвестиційної привабливості українських підприємств.

Отже, незважаючи на досить ефективні заходи, які здійснює держава у сфері законодавчого регулювання корпоративних відносин останнім часом, частина важливих проблем залишається неврегульованою або концептуально невизначеною. Зокрема, це повільний розвиток інфраструктури вітчизняного фондового ринку, наприклад, депозитарної системи, що значно відстає від потреб ринку. Нормативна база систем обліку цінних паперів перебуває на стадії становлення. Положення, яке встановлює вимоги до сертифікатів цінних паперів, випущених у документарній формі, було прийнято до реалізації рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондової біржі № 95 від 01.10.98 р.

До недоліків наявного нормативно-правового регулювання діяльності акціонерних товариств слід віднести невідповідність бухгалтерської інформації та форм фінансової діяльності міжнародним вимогам і стандартам, які надаються емітентами цінних паперів; відсутність досконалої системи контролю за фондовим ринком, котра передбачала б недопущення здійснення оборудок з цінними паперами з використанням інсайдерської інформації, перешкоджала б маніпулюванню цінами на фондовому ринку, захищала б вітчизняних учасників фондового ринку від конкуренції нерезидентів, припиняла б операції з цінними паперами й не допускала б цінні папери до обігу на фондових біржах або в позабіржовій торговельній системі

у разі виявлення порушення законодавства про цінні папери. Також вкрай утруднює розвиток фондового ринку в Україні відсутність розвиненої національної біржової та розрахунково-клірингової системи з цінних паперів та недосконалість системи оподаткування операцій з цінними паперами. Слід зауважити, що державне регулювання на вторинному ринку акцій відіграє дуже значну роль, особливо зараз, у період становлення цього ринку, але стан державного регулювання вторинного ринку в наш час можна визнати незадовільним.

Слід пам'ятати, що при створенні правового поля для визначення прав та відповідальності сторін та регулювання їхніх взаємовідносин кожна сторона отримує можливість планувати й здійснювати свою стратегію, а через неї оцінювати поведінку інших сторін. Корпоративне законодавство забезпечує основу співробітництва всіх учасників корпоративної діяльності.

### *МІЖНАРОДНІ СТАНДАРТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ТА НАЦІОНАЛЬНІ КОДЕКСИ КОРПОРАТИВНОЇ ПОВЕДІНКИ*

Корпоративне управління багато в чому залежить від середовища, яке створюється в результаті цілеспрямованої діяльності державних органів із законодавчо-нормативного забезпечення корпоративної діяльності. Як в економічно розвинутих країнах, так і в країнах з перехідною економікою необхідна розробка загальних міжнародних стандартів і правил, законодавчо закріплених та впроваджених у практику, які гарантували би потенційним інвесторам надійність капіталовкладень та дозволили б отримувати повну, ясну й об'єктивну картину про ефективність діяльності компаній, структуру власності, механізм і методи інвестування.

Законодавча влада розробляє норми законів, практика напрацьовує корпоративні стандарти. Практика корпоративного управління, що відображає як міжнародний, так і національний досвід діяльності корпорацій у світі, дозволила створити систему стандартів корпоративного управління. Цю систему визначають міжнародні стандарти, національні стандарти (кодекси корпоративної поведінки) та моделі корпоративного управління, про які мова йшла раніше.

Дотримання міжнародних стандартів у країнах з перехідною економікою є резервом створення сприятливого інвестиційного клімату, зміцнення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості

підприємств, розширення зовнішньоекономічних зв'язків. Тому регулятивні функції держави також є предметом вивчення корпоративного управління. Певну роль у корпоративному регулюванні відіграють так звані фінансові посередники.

Практика свідчить, що й у західних країнах з розвинутою ринковою економікою і досить сталими системами корпоративного управління їх зміст, форми та методи значно відрізняються.

Створення ефективної системи корпоративного управління як в економічно розвинутих країнах, так і в країнах з перехідною економікою зумовило розробку загальних міжнародних стандартів і правил, законодавчо закріплених та впроваджених у практику.

Поява загальноприйнятих стандартів корпоративного управління зумовлена, передусім, зростанням уваги до питань корпоративного управління в умовах глобалізації фінансових ринків, лібералізації руху капіталу. Це спроба встановлення загальноприйнятих, прозорих та зрозумілих в усьому світі «правил гри» на фінансовому ринку. Розробка міжнародних стандартів корпоративного управління є також відповіддю суспільства на світові фінансові кризи та прагненням до стабільності фінансових ринків.

Сьогодні вдосконалення корпоративного управління на національному рівні стало важливим напрямом зусиль багатьох країн. Одним з інструментів, який використовують для досягнення цієї мети, є запровадження національних принципів (кодексів) корпоративного управління. Приводом до появи цих документів стало:

– по-перше, усвідомлення неможливості вирішення всіх проблем, що існують у сфері корпоративного управління, винятково на рівні національного законодавства та необхідності їх урегулювання через запровадження етичних норм у практику корпоративного управління;
– по-друге, сприйняття корпоративного управління як важливого фактора національного розвитку та необхідної вимоги існування в умовах міжнародного конкурентного середовища.

Практика корпоративного управління відображає як міжнародний, так і національний досвід діяльності корпорацій у світі.

У формуванні загальних підходів до принципів корпоративного управління активну участь беруть не тільки влада великої кількості країн, а й недержавні організації та групи. Якщо зусилля державних

органів спрямовані насамперед на вдосконалювання законодавства з метою закріплення обов'язковості визначених стандартів розкриття інформації про діяльність компаній, захисту прав акціонерів і забезпечення рівного ставлення до них, врахування інтересів інших зацікавлених сторін, то діяльність ділових кіл та інших недержавних структур і груп орієнтована на формування правил і процедур корпоративного управління, які були б добровільно прийняті діловими колами, відповідали б міжнародно визнаним принципам і водночас враховували б національні особливості.

Результатом такої роботи стала поява в різних країнах так званих кодексів корпоративного управління — зводу добровільно прийнятих стандартів і внутрішніх норм, що встановлюють і регулюють порядок корпоративних відносин.

У країнах із найрозвиненішими ринками капіталу (Велика Британія, США, Канада) кодекси корпоративного управління з'явилися на початку 1990-х років. Вони регулювали практику корпоративної поведінки, зокрема питання забезпечення прав акціонерів і підзвітності керівництва компаній.

***Найдосконалішими й найвідомішими стандартами національного рівня є:***

- **Кодекс Кедбері**, сформований Комітетом під керівництвом Адріана Кедбері, Радою інформації, Лондонською фондовою біржею і професійною спілкою бухгалтерських службовців у 1991 р. у Великій Британії.
- **Кодекс найкращої практики для німецького корпоративного управління**, підготовлений Німецькою групою з корпоративного управління в січні 2000 р.
- **Рекомендації комітету з питань корпоративного управління під головуванням М. В'єно** (у редакції 1995-го і 1999 рр.), підготовлені групою, створеною Національною радою французької промисловості, Французькою асоціацією приватних підприємств і Рухом французьких підприємств.
- **Принципи корпоративного управління Греції**, підготовлені в 1999 р. Комітетом з питань фінансових ринків.
- «**Основні напрями та проблеми корпоративного управління**», підготовлені в 1994 р. Радою директорів «Дженерал моторз».
- **Основні принципи та напрями корпоративного управління в США**, підготовлені в 1998 р. Каліфорнійським пенсійним

фондом цивільних службовців у відставці, що є найбільшим у світі пенсійним фондом й одним з найбільших світових інституціональних інвесторів.

- **Кодекс найкращої практики**, підготовлений у 1999 р. Бразильським інститутом корпоративного управління.
- **Кодекс рекомендованого корпоративного управління**, підготовлений у 1998 р. Конфедерацією промисловості Індії.
- **Кодекс найкращої практики й рекомендації для директорів публічних компаній**, підготовлений у 1989 р. (з подальшими доповненнями) Гонконгівською фондовою біржею.
- **Кодекс найкращої практики**, підготовлений у 1999 р. Комітетом з питань корпоративного управління Підприємницької координаційної ради Мексики.

Правовий статус кодексів корпоративного управління неоднаковий у різних країнах. В одних він є частиною загального пакета обов'язкових умов, котрих компанії необхідно дотримуватися для того, щоб її цінні папери продавалися на біржі. В інших кодекс є документом, що має винятково рекомендаційний характер і не пов'язаний з будь-якими обов'язковими вимогами.

Основу кодексів корпоративного управління становлять питання пошуку шляхів підвищення ефективності діяльності Ради директорів і забезпечення контролю цього органу, що представляє інтереси всіх акціонерів у цілому, за діяльністю компанії та її менеджменту.

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

За останні роки кодекси корпоративної поведінки створені як в країнах з найбільш розвинутими ринками капіталу, так і в країнах з перехідною економікою. Одним яз яскравих подібних прикладів є Кодекс корпоративної поведінки, прийнятий Координаційною радою з корпоративного управління при Федеральній комісії з цінних паперів в Росії у 2001 році, який в свою чергу складається з наступних розділів: принципи корпоративного управління, Загальні збори акціонерів, Рада директорів суспільства, Виконавчі органи суспільства, корпоративний секретар, істотні корпоративні дії, розкриття інформації про суспільство, контроль за діяльністю суспільства, дивіденди, врегулювання корпоративних конфліктів.

Керівні принципи корпорації «Дженерал моторс» в своїй основі відображали нову філософію управління і повинні були бути сприйняті персоналом компанії в його повсякденному житті:

- Затверджувати та підтримувати загально корпоративні зобов'язання відмінного виконання всіх елементів продукції та всієї підприємницької практики (ці зобов'язання будуть направляти всю роботу);
- Ставити вище за все сприйняття потреб та очікувань клієнтів корпорації;
- «Дженерал моторс» — це не люди. Успіх корпорації буде залежити від взаємної участі в загальній справі, а також від індивідуальних зобов'язань та виконання. Кожний, хто працює, бути мати можливості, умови та стимули для максимальної участі в досягненні колективних цілей корпорації;
- Торгові агенти, споживачі та всі робітники — це партнери з бізнесу, і їх особистий успіх є важливим для успіху корпорації;
- Всезагальна увага до верховенства якості — в продуктах, в виробничих процесах і на робочих місцях — є головною складовою успіху;
- Продовжувати концентрувати зусилля на транспортній продукції та послугах, як особистих, так і комерційних, але попри все шукати нові можливості для використання ресурсів на початку бізнесу, які поєднують знаряддя праці і можливості робітників корпорації;
- Пропонувати повний набір продукції на північноамериканському ринку та виходити із відповідними продуктами на інші ринки по всьому світу;
- Досягти потужних промислових меж на вищих рівнях технології і бути конкурентоспроможними з будь-якою промисловою одиницею;
- Діяти з чітко визначеною централізованою політикою в поєднанні з децентралізованою оперативною відповідальністю в цілях наближення вирішення проблем настільки близько, наскільки це є можливим;
- Приймати участь в будь-якому суспільстві, в якому тільки корпорація бути робити бізнес.

Отже, розглянуті принципи і стандарти системи стандартів корпоративного управління повинні враховуватись керівництвом вітчизняних корпорацій під час розробки стратегічного плану розвитку корпорацій, проектування організаційної структури управління, запровадження механізмів і методів управління тощо.

### Питання для самоперевірки та контролю

1. Визначити сутнісну характеристику формування корпоративного управління в Україні.
2. Наведіть приклади щодо застосування інсайдерської та аутсайдерської моделей корпоративного управління в країнах з ринковою і перехідною економікою.
3. Обґрунтуйте 5–6 основних відмінностей між американською, німецькою та японською моделями корпоративного управління.
4. Дайте характеристику системі міжнародних та національних стандартів корпоративного управління.
5. Що вітчизняні принципи корпоративного управління взяли за основу із принципів ОЕСР, ЄБРР та «Євроакціонери»?
6. Що лежить в основі кодексу корпоративної поведінки і як він визначається на вітчизняних підприємствах по відношенню до закордонних?

### Глосарій

***Корпорація*** — організація, визнана юридичною особою, заснована на об'єднаних капіталах (добровільних внесках), що передбачає часткову власність, що здійснює яку-небудь соціально корисну діяльність, і характеризується значною концентрацією управлінських функцій на верхньому рівні ієрархічної структури.

***Корпоративне управління*** — це система відносин між власниками, органами управління товариства, його менеджерами, а також іншими зацікавленими особами (працівниками, постачальниками, споживачами, кредиторами, державними та місцевими органами влади, громадськістю тощо) задля забезпечення ефективної діяльності

товариства і максимально повного задоволення інтересів власників та інших зацікавлених осіб.

***Модель корпоративного управління*** — це сполучення, набір системоутворюючих компонентів.

Під ***інсайдерським контролем*** (управлінням), як правило, розуміють захоплення суттєвих прав контролю менеджерами чи працівниками минулого державного підприємства в процесі його акціонування. В залежності від національних умов та форм приватизації ступінь та масштаби інсайдерського контролю в перехідних економіках можуть бути різними.

***Аутсайдерською*** є така модель управління, в якій права контролю в залежності від фінансового стану підприємства передаються від інсайдера до аутсайдера — банку і іншим фінансовим структурам або зовнішнім інвесторам.

**Тести**

***1. Які виділяють системи корпоративного управління?***

а) Німецька, Японська та Англо-Американська;
б) Первинна та Вторинна;
в) Аутсайдерська та Інсайдерська;
г) Легітимна та Нелегітимна.

***2. До ключових учасників Німецької моделі належать:***

а) корпоративні акціонери;
б) керівники;
в) уряд;
г) біржі.

***3. Під захопленням суттєвих прав та контролю менеджерами або працівниками колишнього державного підприємства в процесі його акціонування розуміють?***

а) Аутсайдерський контроль;
б) Спеціальний контроль;
в) Інсайдерський контроль;
г) Поточний контроль.

***4. Для якої моделі корпоративного управління притаманне поняття «кейрецу»?***

а) Англо-американської;
б) Японської;
в) Німецької;
г) Французької.

***5. Що не є характерним для Японської моделі корпоративного управління?***

а) ефективна адміністративна система;
б) політика вирівнювання доходів;
в) стимулювання дрібного бізнесу;
г) ефективна адміністративна система.

***6. Що є характерним для Німецької моделі корпоративного управління?***

а) політика вирівнювання доходів;
б) значні вкладення в людський капітал;
в) стимулювання дрібного бізнесу;
г) широке представлення індивідуальних і незалежних акціонерів.

***7. До ключових учасників Японської моделі не належать:***

а) банки;
б) біржі;
в) уряд;
г) керівники.

***8. Який з важливих елементів належить до аутсайдерської системи корпоративного управління?***

а) сильний захист прав кредиторів;
б) розповсюдження сімейного володіння;
в) участь працівників в управління;
г) активна участь універсальних банків у фінансових рішеннях.

***9. Що притаманне аутсайдерській системі управління?***

а) дворівневі корпоративні ради;
б) універсальний банківський контроль власності;

в) однорівневі корпоративні ради;

г) довгострокове співробітництво акціонерів.

***10. Що притаманне інсайдерській системі корпоративного управління?***

а) контроль ринків капіталів;

б) зовнішній контроль;

в) зосереджена власність;

г) розосереджена власність.

**Ситуація[1]**

Корпорація Као — це відома японська компанія, якій вже 110 років. Вона була заснована у 1887 році як виробник мила. Сьогодні Консолідована Група Као налічує майже 20.000 чоловік, обсяг її продажів у 2002 році склав 7,2 млрд доларів.



Основні види діяльності Као — це виробництво, маркетинг та продаж (1) споживчих товарів (мила, прального порошку, шампуню), (2) престижної косметики та (3) хімікатів. Назва компанії «Као» — це ім'я першого продукту, мила Као, виробництво якого розпочали у 1890 році. Японські ієрогліфи, які використовуються у назві «Као» означають «король квітів», але вимовляються як японське слово «обличчя». Такий логотип для Као було підібрано тому, що він символізує красу та чистоту.

Колишній президент Као доктор Йошіро Марута керував компанією 20 років і вважав себе, в першу чергу, учнем буддизму, а потім вже президентом Као. Його кредо було «Чистота — це основа процвітаючого суспільства». Сьогодні веб-сайт Као проголошує: «Мета Као — це сприяння розвиткові суспільства через просування чистоти, краси та здоров'я» (www.kao.com). Принципами корпоративного ведення бізнесу в Као є наступні:

1. Застосування інновацій в діяльності.

[1] Автор(и): Корпорація Као. Джерело: www.kao.co.jp

2. Прибуткове зростання.

3. Керівництво за принципом «обирай мету та фокусуйся на ній».

4. Скоординовані корпоративні зусилля.

5. Відповідальність перед суспільством.

Деякі визначні події з історії Kao:

1971: Засновано Nivea-Kao Co., Ltd. як спільне підприємство компанії з Beiersdorf AG

1995: Сформульовано принципи керівництва Kao

1997: Сформульовано корпоративну етику корпорації Kao

1999: Впроваджено концепцію EVA® (Economic Value Added)

2001: 8 виробничих підприємств в Японії отримали сертифікацію ISO 14001

2003: Сформульовано «Основні принципи ділової поведінки корпорації Kao»

**Основні принципи ділової поведінки корпорації Kao**

У нашій офіційній місії ми проголошуємо, що Kao має на меті сприяти задоволенню потреб та збагаченню життя наших клієнтів і працівників у всьому світі. Ми намагаємось досягнути цього через залучення наших творчих здібностей та інноваційного потенціалу, щоб виробляти продукцію, яка матиме цінність для споживачів і здатна задовольнити їхні потреби. Цілком посвячені цій місії, усі працівники корпорації Kao тісно співпрацюють, об'єднуючи свої зусилля для того, щоб завоювати лояльність та довіру клієнтів в основних сферах діяльності компанії — краса, здоров'я, чистота, які пов'язані з виробництвом побутової хімії, косметики, медикаментів, інших хімічних препаратів.

Щоб виконати нашу місію, ми проголосили програму «Основні принципи ділової поведінки корпорації Kao», в якій відображено нашу мету — бути чесною, взірцевою компанією, яка керується розсудливими і справедливими діями та основними загальноприйнятими етичними принципами, які не суперечать системі законодавства, щоб завоювати щиру повагу суспільства. Ми не прагнемо отримати прибутків коштом наших етичних принципів. Кожний керівник і працівник діє згідно з програмою «Основні принципи ділової поведінки корпорації Kao».

**Принципи корпоративної етики**

- Корпорація Kao, щоб завоювати щиру повагу суспільства, прагне бути чесною, зразковою компанією, яка керується розсудливими і справедливими діями та основними загальноприйнятими етичними принципами, що не суперечать системі законодавства.
- Ми не намагаємося отримати прибутки коштом наших етичних принципів, зазначених в «Основних принципах ділової поведінки корпорації Kao».
- Навіть у межах законних можливостей ми обираємо лише ті ініціативи, що можуть слугувати взірцем для інших.
- Незаконні та неетичні дії, навіть якщо вони спрямовані на досягнення мети: приносити користь компанії чи виконувати інструкції керівництва — заборонені.
- Ми не ігноруємо незаконної, неетичної чи іншої сумнівної поведінки. На таку поведінку належно реагує керівництво, Відділ законності та порядку, відповідний комітет, запрошені незалежні консультанти з етики.

**1. Виконувати обов'язки перед клієнтами**

– Ми завжди намагаємося виробляти високоякісну продукцію та забезпечувати нею наших клієнтів, наголошуючи на здоров'ї та безпеці.
– Ми надаємо споживачам відповідну інформацію про належне використання продукції.
– Ми швидко реагуємо на запити та скарги споживачів, даючи їм чесні відповіді.
– Ми прагнемо рекламувати себе правдиво та якісно.

**2. Приділяти належну увагу збереженню довкілля та безпеці життєдіяльності**

– Ми підтримуємо розвиток життєздатного суспільства, серйозно ставлячись до збереження довкілля та суспільної безпеки на кожному етапі нашої діяльності, зокрема під час розробки продукції, виробництва, розповсюдження, споживання та належного захоронення (переробки) відходів.
– Ми вдосконалюємо процес виробництва продукції з мінімальним впливом на довкілля й намагаємося якомога ефективніше використовувати та переробляти природні ресурси, енергію.

**3. Підтримувати справедливе та чесне ведення справ**

– Ми точно дотримуємося духу і букви Закону, розпоряджень і директив, зокрема антимонопольних законів.
– Ми застосовуємо суворий внутрішній контроль, щоб запобігти незаконним і неетичним операціям.
– Ми підтримуємо традицію ділових подарунків та прийомів у межах прийнятої ділової практики, щоб уникнути надмірного впливу на ділові угоди чи навіть можливості його виникнення.

**4. Поважати особистість, індивідуальні здібності і максимізувати їхній потенціал**

– Ми поважаємо гідність осіб і їхні здібності незалежно від статі, раси, релігії та національності, щоб створити сильний колектив компанії.
– Ми справедливо оцінюємо осіб відповідно до їхніх посадових обов'язків та роботи, яку вони виконують, щоб виховувати активних працівників, які вміють долати труднощі.
– Ми намагаємося утримувати робоче місце в належному, чистому і безпечному для здоров'я стані, щоб забезпечувати зручне для праці середовище.

**5. Ставити за мету зростання прибутку і виправдовувати сподівання акціонерів**

– Ми намагаємося виплачувати дивіденди акціонерам відповідно до зростання прибутку, що базується на законних та етичних ділових діях.
– Ми надаємо потрібну корпоративну інформацію нашим акціонерам та інвесторам точно та своєчасно.

**6. Підтримувати чесну, відкриту та взірцеву позицію корпорації**

– Ми підтримуємо прозорі зв'язки з громадськістю, відверто ділимося необхідною інформацією й забезпечуємо нею громадськість. Ми намагаємося підтримувати відкритість й обіцяємо прислухатися до громадської думки, приймаючи та аналізуючи відверто висловлені думки, критику та застереження.
– Ми не беремо участі в будь-яких діях, які шкодять суспільству. Що більше, ми рішуче протистоїмо тискові будь-яких осіб, груп чи організацій щодо прийняття чи підтримання таких дій.

– Ми підтримуємо легітимні та законні зв'язки з політичними та урядовими організаціями.
– Ми не робимо ніяких внесків, які незаконні чи не відповідають прийнятим соціальним стандартами.

**7. Уважно розпоряджатися інформацією та керувати активами**

– Ми здійснюємо належний облік ділових, зокрема й бухгалтерських записів.
– Ми ретельно здійснюємо внутрішній контроль операцій.
– Ми уважно розпоряджаємося конфіденційною інформацією корпорації, інтелектуальною власністю та матеріальними й нематеріальними активами. Ми поважаємо конфіденційну, таємну інформацію чи інтелектуальну власність інших і не використовуємо їх незаконно й неналежно.

**8. Сприяти збагаченню суспільства через організацію культурних і громадських заходів**

– Ми проводимо та підтримуємо заходи, які сприяють розвиткові науки та мистецтва.
– Ми, як відповідальні члени суспільства, прагнемо заслужити доброзичливість і довіру, допомагаючи місцевому населенню.
– Ми поважаємо волонтерський дух кожного, хто виявляє ініціативу й відчуває відповідальність, що сприяє розвиткові суспільства.

**9. Поважати культуру країн та дотримуватись законів і міжнародних правил ведення бізнесу**

– Ми точно дотримуємося духу і букви законів тих країн, з якими маємо ділові стосунки, і поважаємо їхню культуру.
– Ми сприяємо зростанню економіки, культури, підвищенню рівня життя цих країн, розвиваючи наші ділові стосунки.
– У країнах, де запроваджуємо свій бізнес, намагаємося наймати, підготовлювати та просувати здібних людей.
– Імпортуючи чи експортуючи продукцію, ми дотримуємося законів Японії та інших країн.

**10. Чітко відокремлювати бізнес і приватні справи**

– Ми не займаємося незаконними операціями з цінними паперами на основі внутрішньої інформації про діяльність компанії-емітента.

– Політична діяльність здійснюється тільки на індивідуальному рівні.
– Участь в ідеологічних та релігійних заходах можлива тільки на рівні особи.
– Ми намагаємося уникати конфліктів інтересів.

**11. Обов'язки керівників і менеджерів**

– Керівники та менеджери повинні чітко усвідомлювати свою відповідальність та обов'язки, згідно із запропонованою програмою «Основні принципи ділової поведінки корпорації Kao». Вони беруть на себе відповідальність донести основні цінності програми «Основні принципи ділової поведінки корпорації Kao» до співробітників.

## Список літературних джерел

1. *Господарський* кодекс України

2. *Закон* України «Про акціонерні товариства»

3. *Андронов В.В.* Корпоративный менеджмент в современных экономических отношениях / В.В. Анронов; науч.ред. В.С. Балабанов; Рос. акад. Предпринимательства. — М.: ЗАО «Издательство»Экономика», 2003. — 479 с.

4. *Веретенников Н.П., Леонтьев Р.Г.* Корпорации: организационные формы, принципы и функции управления. — М.: ВИНИТИ РАН, 2003. — 624 с.

5. *Динамика* корпоративного развития / В.Ж. Дубровский, О.А. Романова, А.И. Татаркин, И.Н. Ткаченко. — М.: Наука, 2004. — 502 с. — (Экономическая наука современной России).

6. *Євтушевський В.А.* Основи корпоративного управління: Навч.посіб. — К.: Знання — Прес, 2002. — 317 с.

7. *Забелин П.В.* Основы корпоративного управления концернами. — М.: ПРИОР, 1998.

8. *Иванов И.Н.* Менеджмент корпорации: Учебник. — М.: ИНФРА-М, 2004. — 368 с. — (Высшее образование).

9. *Иванов Ю.В.* Слияния, поглощение и разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. — М.: Альпина Паблишер, 2001. — 244 с.

10. *Козаченко Г.В.* Основи корпоративного управління. Навчальний посібник / Г.В. Козаченко, А.Е. Воронкова, Е.Н. Коренєв. — Луганськ: Вид. СНУ, 2001. — 480 с.

11. *Кукура С.П.* Теория корпоративного управления / С.П. Кукура. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2004. — 478 с.

12. *Мазур И.И.* Корпоративный менеджмент: Справочник для профессионалов / И.И. Мазур, В.Д. Шапиро, Н.Г. Ольдерогге и др., Под общ. ред. И.И. Мазура. — М.: Высшая школа, 2003. — 1077 с.

13. *Масютин С.А.* Корпоративное управление: опыт и проблемы: Монография. — М.: ООО «Финстатинформ», 2003. — 280 с.

14. *Мильнер Б.З.* Теория организции: Учебник. М.: ИНФРА-М, 2003.

15. *Назарова Г.В.* Організаційні структури управління корпораціями. Наукове видання. — Харків: Вид.ХДЕУ, 2004. — 408 с.

16. *Орехов С.А., Селезнев В.А.* Современное корпоративное управление: проблемы теории и практики. — М.: ООО «Маркет ДС Корпорейшн», 2004. — 246 с. — (Академическая серия).

17. *Россинский В.И.* Основы корпоративного управления: Учебное пособие / В.И. Россинсикй. — Ростов н/Д.: Феникс; Новосибирск: Сибирское соглашение, 2006. — 252 с.

18. *Румянцев С.А.* Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2003. — 149 с.

19. *Храброва И.А.* Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика: — М.: Издательский Дом «Альпина», 2000. — 198 с.

20. *Цуглевич В.Н.* Корпоративный менеджмент в условиях нестабильного рынка / Под общ. ред. Н.П. Тихомирова. — М.: Издательство «Экзамен», 2003. — 320 с.

21. *Чернявський А.Д.* Корпоративне управління: Навчальний посібник / А.Д. Чернявський, В.В. Кобржицький. — К.: МАУП, 2006. — 208 с.

22. *Якутин Ю.В.* Интегрированные корпоративные структуры: развитие и эффективность. — М.: ЗАО «Издательский дом «Экономическая газета», 1999. — 368 с.

# *ЧАСТИНА ІІ.*
# МЕХАНІЗМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

## *РОЗДІЛ 3.*
## Акціонерне товариство та різновиди корпоративних об'єднань як об'єкти корпоративного управління

***Зміст***

1. Акціонерне товариство як об'єкт корпоративного управління. Основні характеристики інтеграційних процесів та принципи організації бізнесу.
2. Передумови, механізми формування та функціонування різнобічних видів інтегрованих корпоративних структур й організаційно-правових форм корпоративного управління.

***Ключові слова та поняття***

*акціонерне товариство, види АТ, корпорація, інтегрована корпоративна структура, організаційна форма інтеграції*

### 3.1. Акціонерне товариство як об'єкт корпоративного управління. Основні характеристики інтеграційних процесів та принципи організації бізнесу

Згідно ст. 3 Закону України «Про акціонерні товариства» а**кціонерним товариством** вважається господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

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. 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. Будь-які обов'язки акціонерів, що суперечать закону, не можуть визначатися статутом або іншими документами товариства.

В акціонерному товаристві зменшення (зміни) капіталу можливі або в разі неналежної господарської діяльності, або у зв'язку зі зменшенням розмірів статутного фонду в цілому.

Статутний фонд акціонерного товариства розподілений на чітко визначену кількість рівних часток, кожна з яких називається акцією і закріплює права (або права й обов'язки) акціонера стосовно товариства. Незважаючи на те, що права мають як особистий, так і майновий характер, вони, до того ж, пов'язані зі статутним фондом і в більшості національних правових систем світу мають математичну оцінку. В зв'язку з тим, що ці права безпосередньо пов'язані із внеском у статутний фонд, лише повне внесення вкладів (внесків) у заздалегідь визначеній (обумовленій) сумі підтверджує участь в акціонерному товаристві, яка реалізується через права й обов'язки стосовно нього.

Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» 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.

Права акціонера мають як майновий, так і особистий характер. До особистих прав належать: право на участь та управління акціонерним товариством (за винятком власників привілейованих акцій, які можуть не мати права голосу) та право на отримання інформації про діяльність акціонерного товариства. Втім, за наявності акціонерів, котрі тримають контрольний пакет акцій, міноритарні акціонери (власники дрібних пакетів акцій) не впливають на управління. Отже, їх право на управління є абстрактним і не має реальної основи для реалізації. Єдина можливість для них висловити свою думку це так зване голосування «ногами», тобто продаж своїх акцій.

У такому випадку реальне право голосу мають лише власники контрольних пакетів акцій. Вони можуть прийняти чи відхилити рішення у найвищому органі управління акціонерного товариства. До майнових прав акціонерів належать: право на отримання частини прибутку від діяльності акціонерного товариства (дивіденд), а також право на отримання частини майна товариства в грошовій або речовій формі у разі його ліквідації.

На акціонерне товариство не впливає зміна складу акціонерів. Акціонерне товариство з точки зору права не залежить від особистості клієнтів, від їхніх чеснот або вад, а також не потребує безпосередньої участі акціонера в діяльності товариства (за винятком його добровільної участі у вищому органі управління акціонерним товариством). Але щойно учасник отримує контрольний пакет акцій або обирається у спостережний або виконавчий орган, його особистість

уже не з правової, а з економіко-соціальної точки зору набуває більшого значення для акціонерного товариства.

Участь в акціонерному товаристві не ставить обмежень іншої діяльності акціонера. Він має право на участь в інших організаційних формах управління (ОФУ), на здійснення господарської діяльності, аналогічної діяльності товариства, а також на укладання угод із самім акціонерним товариством.

Акціонерне товариство діє не через своїх акціонерів, а винятково через свою організацію (органи), до складу яких входять:

- Загальні збори акціонерів як вищий орган управління;
- Орган виконавчої влади, зосередженої у директорів (в Дирекції, Правлінні, Адміністративній раді, Раді директорів — залежно від правової системи), що має бути відображено в Статуті;
- контролюючий орган (Ревізійна комісія).

Можливе також існування органу, який координує роботу акціонерного товариства в період між зборами акціонерів та називається «Спостережна рада». Залежно від правової системи структура акціонерного товариства може складатися з двох-, трьох- або двохтрьохланкової системи органів управління. Крім того, діє особливий контрольний орган — Ревізійна комісія, ревізор, аудитор, комісар (залежно від законодавства країни).

Внутрішня структура та права на здійснення зовнішньої діяльності закріплені в Статуті акціонерного товариства. Залежно від національної правової системи це може бути зафіксовано в одному документі (в Статуті), або в двох (окремо регулюється внутрішня структура й порядок управління, окремо — зовнішня діяльність, обсяг правоздатності тощо).

Акціонерне товариство може бути учасником іншого акціонерного товариства, а також інших юридичних осіб. Крім того, одне акціонерне товариство може залежати від іншого.

Для ринкової економіки акціонерне товариство є найбільш прийнятним видом підприємницького об'єднання, що найповніше забезпечує функцію концентрації капіталу. Втім, незважаючи на адекватність акціонерної форми сучасному етапові розвитку економіки та підприємництва, у розвитку акціонерних товариств спостерігаються суперечні тенденції, складнощі та негативні риси. Недосконаліть системи корпоративного управління створює підґрунтя для зловжи-

вань з боку керівників. Отже, акціонерне товариство є складним і неоднозначним соціально-економічним явищем.

Розглядаючи акціонерне товариство, передусім слід відзначити як позитивні, так і негативні його риси з точки зору економіки, управлінського механізму та соціального життя. Таке товариство містить величезний позитивний потенціал, який полягає у можливості концентрації капіталу. Переваги та недоліки АТ визначені у таблиці 3.1.

*Таблиця 3.1*

**Переваги та недоліки АТ [складено на основі[1]]**

| Переваги | Недоліки |
|---|---|
| 1. Акціонерне товариство сприяє зростанню підприємницької активності та припливу капіталу в економіку, бо ті особи, які ніколи не використовували б свої капітали у сфері господарської діяльності та не наражалися б на ризик повної майнової відповідальності, охоче вкладають кошти в майно товариств з обмеженою відповідальністю. | 1. Акціонерне товариство з огляду на невиробничі витрати, необхідні як для створення, так і для забезпечення діяльності його внутрішнього механізму, є найдорожчою формою підприємницького об'єднання. |
| 2. Акціонерні товариства дозволяють обмежити ризик втрати капіталу, тому що особа, котра є учасником декількох акціонерних товариств, може компенсувати втрати в одному товаристві прибутками в іншому. | 2. Управління акціонерним товариством порівняно з управлінням іншими підприємницькими об'єднаннями є складнішим. Органам управління великих акціонерних товариств властива значна інертність, вони не завжди можуть вчасно реагувати на зміну кон'юнктури ринку. Виконавчий орган, навіть за умов швидкої орієнтації в економічній ситуації, часто не має достатніх повноважень для прийняття необхідного рішення. |
| 3. Діяльність акціонерного товариства практично не залежить від життєвих обставин його учасників, і тому воно довговічніше порівняно з іншими підприємницькими об'єднаннями. | 3. Контроль за діяльністю акціонерного товариства з боку міноритарних учасників часто є неефективним. Міноритарні акціонери, які перебувають у різних регіонах держави або навіть у різних частинах земної кулі, у зв'язку з браком |

[1] Чернявський А. Д. Корпоративне управління: Навчальний посібник / А. Д. Чернявський, В. В. Кобржицький. — К.: МАУП, 2006. — 208 с.

*Продовження табл. 3.1*

| | |
|---|---|
| | єдності та професійних навичок у сфері управління та підприємництва не можуть реально впливати на діяльність акціонерного товариства, що створює можливість для зловживань з боку невеликої групи найманих менеджерів або власників контрольного пакета акцій. |
| 4. Акціонерне товариство є ідеальною формою участі великої кількості осіб у господарській діяльності, і, якщо акціонерне товариство діє успішно, зиск від його діяльності задовольняє значну частину його членів. | 4. Великі дивіденди, які інколи має сплачувати акціонерне товариство з позаекономічних причин, можуть уповільнити темпи його розвитку і навіть призвести до економічної кризи. |
| 5. Акціонерні товариства відкриті для суспільства, тобто зобов'язані публікувати баланси (звіти про витрати та прибутки), засвідчені незалежним аудитором, що дає можливість суспільству здійснювати громадський контроль діяльності виконавчих органів акціонерного товариства та запобігти можливим зловживанням. | 5. Можливе таке акціонерне засновництво, коли заради отримання зиску створюються нежиттєздатні господарюючі суб'єкти («мильні бульбашки»). Засновники створюють широку рекламу, залучають кошти в якості вкладу в статутний фонд товариства, підвищують курс акцій і реалізують їх, залишаючи інших акціонерів з порожніми руками (в тому числі й без дивідендів). |
| 6. Акціонерне товариство за кордоном має висококваліфікований управлінський персонал, оскільки виконавчі органи формуються з найманих працівників (приміром, діяльність товариства значною мірою залежить від управлінських навичок конкретного учасника). Часто найманий працівник прагне стати акціонером компанії, яка його наймає. | 6. Можлива спекуляція акціями, яка, з одного боку, може погано вплинути на рентабельність підприємства і навіть спричинити кризу; з другого боку, вона розпалює нездорові інстинкти учасників товариства, бо очікування швидкого зиску без докладання праці породжує утриманські настрої рантьє. Акціонерна спекуляція може призвести до втрати майна багатьма учасниками та зрештою — до небажання великої маси людей довіряти свої гроші акціонерним товариствам. Це відбувається, коли акції купують не з метою отримання дивідендів від діяльності акціонерного товариства, |

*Продовження табл. 3.1*

| | |
|---|---|
| | а з метою отримання зиску від продажу, що може скінчитися крахом, і насамперед — для міноритарних акціонерів, котрі, не знаючи чинників впливу на підвищення та зниження курсу акцій і віддавши інколи свої останні заощадження, найчастіше втрачають свій капітал. |

Чинне законодавство певним чином захищає інтереси власників невеликих пакетів акцій. Відповідно до нього меншість акціонерів не може перешкодити більшості призначати керівників товариства, розподіляти прибуток та приймати інші стратегічні рішення. Проте міноритарії, які мають разом більше 25% акцій, здатні об'єднатися і блокувати рішення про ліквідацію товариства, про виведення активів, про збільшення або зменшення статутного фонду.

Окрім АТ суб'єктами корпоративного менеджменту є корпорації, які не завжди можуть виступати у формі АТ. У літературі існують різні визначення цієї господарюючої структури. Однак, більшість з них зводиться до того, що **корпорація** — це юридична особа, що веде підприємницьку діяльність, що має право придбати ресурси, володіти акціями, робити і продавати продукцію, надавати кредити і брати в борг, виступати в суді як позивачем, так і відповідачем.

З більш загальних позицій можна визначити, що **корпорація** являє собою підприємницьку організацію, що володіє розвинутою організаційною структурою управління, широким спектром видів діяльності, істотною часткою ринку, великими господарськими зв'язками і професійними керуючими.

Корпоративний бізнес відрізняється за своєю формою від бізнесу індивідуальних підприємств і партнерств:

- обмеженою відповідальністю; тобто акціонери не зобов'язані відповідати за зобов'язаннями і боргами корпорації (втратити вони можуть тільки те, що інвестували в компанію);
- простотою переходу прав володіння акціями при їх реалізації;
- безстроковістю (а отже стабільністю) свого існування, тому що перехід акцій з одних рук в інші не підриває цілісність корпорації.

## 3.2. Передумови, механізми формування та функціонування різнобічних видів інтегрованих корпоративних структур й організаційно-правових форм корпоративного управління

Інтегровані корпоративні структури (ІКС) не є чимось новим для вітчизняної економіки, оскільки, як відомо, ще в 20-х роках XX століття функціонували синдикати та трести, що входили до складу перших. У другій половині 60-х років XX століття почали формуватися об'єднання, в середині 80-х років XX століття виробничими, науково-виробничими об'єднаннями та комплексами, науково-технічними центрами була охоплена половина радянської індустрії. Інкубатором вітчизняного підприємництва були молодіжні науково-технічні комплекси, що почали створюватись в 1985 році. В 1987 році після істотного розширення самостійності підприємств та об'єднань «середня ланка» в державному управлінні промисловістю (главки, трести, державні виробничі об'єднання) стала сприйматись як перешкода розвитку економічної ініціативи та почала замінюватись добровільними органами самокоординації підприємств — міжгалузевими державними об'єднаннями (МДО), міжгалузевими концернами та всесоюзними асоціаціями, що виводилися з безпосереднього підпорядкування міністерств (можна було включати і банки до даних об'єднань). Частина МДО орієнтувалась головним чином на посилення своїх економічних позицій на підставі кооперування в різних сферах (включаючи науково-технічну та постачальницько-збутову), інші фактично претендували на виконання функцій управління. Багаточисленні промислові об'єднання (ПО), науково-виробничі об'єднання (НВО) залишилися економіці України «в спадок» від СРСР.

Ліквідація системи директивного управління в 90-ті роки XX століття найбільше зачепила «середню» ланку економіки — галузеві міністерства та відомства, і, відповідно, спеціалізовані галузеві та підгалузеві комплекси з їх сегментами ринку. Після «приватизаційного буму» початку 90-х років XX століття, а також виходу із «шокового» стану, підприємствам України необхідно було отримати конкурентні переваги як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку В процесі масової корпоратизації та приватизації в 1992–1993 рр. це призвело в економічному середовищі до інтеграційних процесів, пошуків опти-

мізації структури управління. Отже, на перший план вийшли проблеми побудови холдингових компаній, консолідованих економічних структур холдингового типу. З метою прискорення формування ефективних вертикально інтегрованих комплексів ще до початку масової приватизації та корпоратизації в ряді галузей було вирішено започаткувати діяльність холдингових структур.

Інтеграційні тенденції в Україні викликають необхідність запровадження нових корпоративних об'єднань та ефективних форм злиття підприємств. Основними перешкодами до створення ІКС в Україні є недосконала законодавчо-нормативна база, низький рівень розвитку фондового ринку, низький рівень менеджменту, нерозвиненість корпоративного сектору. Останнім часом особливий інтерес викликають корпоративні структури, оскільки практика функціонування вітчизняних підприємств доводить те, що неможливо створити ефективну економіку, спираючись лише на так званий «малий бізнес». Малі підприємства необхідні для нормального розвитку суспільства, але вони мають зовсім інші механізми функціонування ніж ІКС.

Насамперед в економіці країни назріла ситуація, коли потрібно розглядати не лише підприємства, але й умови їх адаптації у зовнішньому середовищі. Відповідно до цього, підвищення науково-технічного та технологічного рівня розвитку вітчизняної економіки передбачає завершену побудову технологічних рівнів виробництв (як послідовних, так і паралельних; як нових, так і вже діючих) в рамках діяльності однієї корпоративної структури на основі не лише впровадження нової технології, але й вдосконалення та ускладнення зв'язків в цих ланцюгах. Для цього кожній інтегрованій структурі потрібно консолідувати свої зусилля для боротьби на ринку. Крім того, необхідним є: концентрація ресурсів (матеріальних, фінансових, трудових, інформаційних), усунення конкуренції між господарюючими суб'єктами в межах однієї інтегрованої структури, побудова вертикальної системи управління, оптимізація бізнес-процесів, підвищення менеджменту якості (кадрового персоналу та управлінських технологій) на кожному підприємстві корпоративного об'єднання.

Процеси глобалізації найважливіших сфер життя і діяльності людства не можуть не відбиватись на механізмах формування суб'єктів господарювання. Характерним у цьому випадку став розвиток

інтегрованих корпоративних структур, що можна розглядати як важливе макроекономічне явище.

Для того, щоб визначитися з понятійно-категоріальним апаратом щодо інтегрованих корпоративних структур, необхідно чітко розмежувати поняття, що характеризують процеси формування ІКС. Отже, відповідно до логіки викладеного:

- **Амальгамація** (від лат. *amalgama* — сплав) — злиття товариств, корпорацій, союзів тощо в єдину компанію для централізації капіталу;
- **Фузія** — злиття декількох акціонерних товариств, компаній;
- **Злиття** — об'єднання, як правило добровільне, майна та діяльності двох або декількох компаній з метою створення нової компанії або поглинання цих компаній однією з них. У випадку створення нової компанії інші зупиняють свою діяльність та розпускаються. Акції нової компанії розповсюджуються пропорційно вкладам компаній та їх власників. Капітал нової компанії дорівнює сумі активів всіх компаній, що пройшли етап злиття;
- **Поглинання** — форма примусового злиття, придбання однією фірмою іншої. Фірма, що поглинає, залишається юридичною особою, а інша (фірма, яку поглинають) ліквідується, передавши при цьому першій все майно, зобов'язання, борги. Частіше за все поглинання відбувається завдяки викупу контрольного пакету акцій та скупці акцій;
- **Інтеграція** (від лат. *integer* — цілий) — об'єднання економічних суб'єктів, поглиблення їх взаємодії, розвиток зв'язків між ними.

Поняття «амальгамація» та «фузія» не підкреслюють стратегічну мету створення ІКС. Таким чином, дані категорії не характеризують організаційний характер корпоративних структур.

Розглянемо наступні категорії, а саме: злиття та поглинання. Управління ІКС, створеними шляхом злиття та поглинання, засновано на централізації управлінських функцій, посиленні управлінського контролю та побудові координаційних механізмів виробничої діяльності.

В економічній літературі існують різні підходи до визначення та класифікації «злиття» та «поглинання». У вузькому розумінні під **злиттям** розуміють передачу всіх прав та зобов'язань двох або більше

підприємств новій юридичній особі в процесі реорганізації. Відповідно до цього, **поглинання** — це припинення діяльності одного або декількох економічних суб'єктів господарювання з передачею всіх їх прав та зобов'язань іншій юридичній особі. В широкому розумінні злиття та поглинання пов'язані з переходом контролю над діяльністю підприємств, що може носити як формальний, так і неформальний характер. Вузьке розуміння понять «злиття» та «поглинання» спирається на юридичне визначення поняття реорганізації юридичної особи, формами якого і є злиття та приєднання (табл. 3.2).

*Таблиця 3.2*

**Форми реорганізації**[1]

| Назва форми | Характеристика |
|---|---|
| 1. Злиття | У разі **злиття** суб'єктів господарювання усі майнові права та обов'язки кожного з них переходять до суб'єкта господарювання, що утворений внаслідок злиття [Гл. 6, Ст. 59 ГК]. |
| 2. Приєднання | У разі **приєднання** одного або кількох суб'єктів господарювання до іншого суб'єкта господарювання до цього останнього переходять усі майнові права та обов'язки приєднаних суб'єктів господарювання [Гл. 6, Ст. 59 ГК]. |
| 3. Поділ | У разі **поділу** суб'єкта господарювання усі його майнові права і обов'язки переходять за роздільним актом (балансом) у відповідних частках до кожного з нових суб'єктів господарювання, що утворені внаслідок цього поділу. У разі виділення одного або кількох нових суб'єктів господарювання до кожного з них переходять за роздільним актом (балансом) у відповідних частках майнові права і обов'язки реорганізованого суб'єкта [Гл. 6, Ст. 59 ГК]. |
| 4. Перетворення | У разі **перетворення** одного суб'єкта господарювання в інший до новоутвореного суб'єкта господарювання переходять усі майнові права і обов'язки попереднього суб'єкта господарювання [Гл. 6, Ст. 59 ГК]. |

Метою придбання нового елементу ІКС через процеси злиття та поглинання є створення стратегічної переваги за рахунок об'єднання та інтегрування нових елементів ІКС, що повинно бути більш ефективним, ніж їх внутрішній розвиток в рамках існуючої ІКС.

[1] Згідно Господарського кодексу України (ГКУ).

Підсумовуючи, слід зазначити, що для характеристики формування ІКС більш точно підходить поняття «інтеграція».

Процеси глобалізації найважливіших сфер життя і діяльності людства не можуть не відбиватись на механізмах формування суб'єктів господарювання. Характерним у цьому випадку став розвиток інтегрованих корпоративних структур, що можна розглядати як важливе макроекономічне явище.

**Основною передумовою створення ІКС** є бажання об'єднати всі види ресурсів учасників об'єднання (матеріальні, нематеріальні, фінансові активи) з метою підвищити ефективність виробничо-господарської діяльності, створити оптимальні технологічні та коопераційні зв'язки, підвищити експортний потенціал, прискорити науково-технічні розробки, залучити інвестиції, вдосконалити систему менеджменту якості. Отже, все це повинно підвищити конкурентоспроможність всіх учасників ІКС.

Інтегровані корпоративні структури формуються, як правило, на 3 рівнях корпоративної ієрархії (рис. 3.1):

- корпоративний центр, в якому сконцентровані питання управління корпоративним капіталом, розподілу ресурсів, формування ринкового портфеля;
- керуючі компанії, що функціонують на окремих сегментах ринку і управляють бізнес-процесами, виробництвом і розподілом ресурсів всередині своєї мережі;
- виробничі і сервісні компанії.

Ідентифікація власне категорії «інтегровані корпоративні структури» вимагає детального розгляду її кожної складової, а саме: інтеграція, корпорація, структура (рис. 3.2).

***Інтеграція*** (лат. *integratio* — відновлення, від *integer* — цілий) — об'єднання в ціле раніш ізольованих частин; доцільне об'єднування та координація дій різних частин цілісної системи; об'єднання зусиль декількох підприємств для досягнення їх загальної стратегічної мети, підвищення конкурентоспроможності та ефективності діяльності.

Отже**, інтеграція підприємств** здійснюється для досягнення конкретних цілей за рахунок отримання додаткових переваг (як, наприклад, синергійний ефект) від поєднання ресурсів. В організаційному плані під **інтеграцією** ми розуміємо процеси об'єднання різних суб'єктів господарювання на будь-яких засадах для досягнення спільної мети.

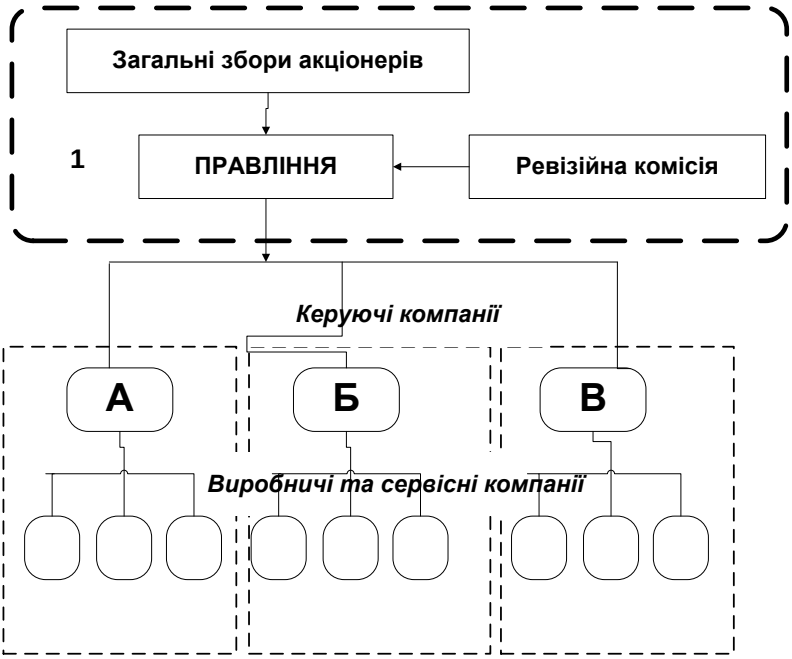



Рис. 3.1. Принципова схема ІКС

Російські науковці у сфері управління Книш М. І., Треньов М. М. виокремлюють два основні види інтеграції:

- ***горизонтальну*** — об'єднання суб'єктів господарювання, ідентичних за напрямком діяльності, що мають невикористані сумісні виробничо-технологічні ресурси чи маркетингові можливості. Тобто така інтеграція відбувається вздовж паралельних продуктів виробничого циклу та дозволяє мати додатковий прибуток за рахунок мінімізації втраченої користі;
- ***вертикальну*** — об'єднання суб'єктів господарювання, що знаходяться на різних рівнях технологічного ланцюга будь-якого виробничого процесу чи збуту продукції (заготівельне підприємство — обробне — складальне). Даний вид інтеграції сконцентрований на послідовних продуктах виробничого циклу.

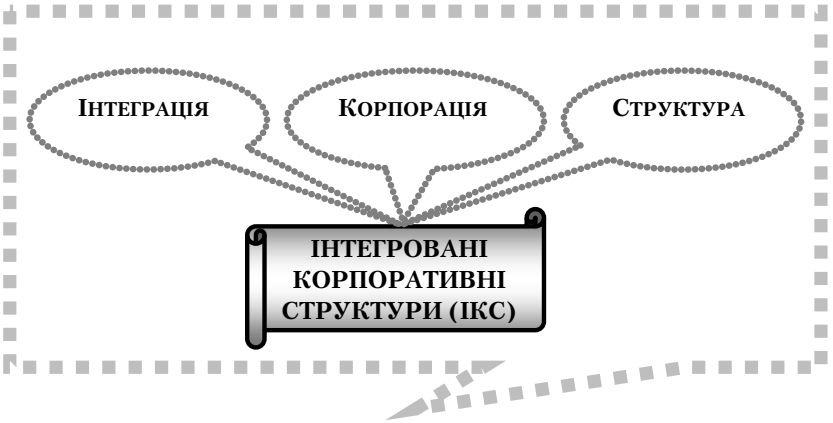



Рис. 3.2. Складові поняття «інтегровані корпоративні структури»

Окрім перелічених видів інтеграції російський автор Треньов М. М. виділяє наступні види інтеграції (рис. 3.3), характеристика яких наведена у табл. 3.3.

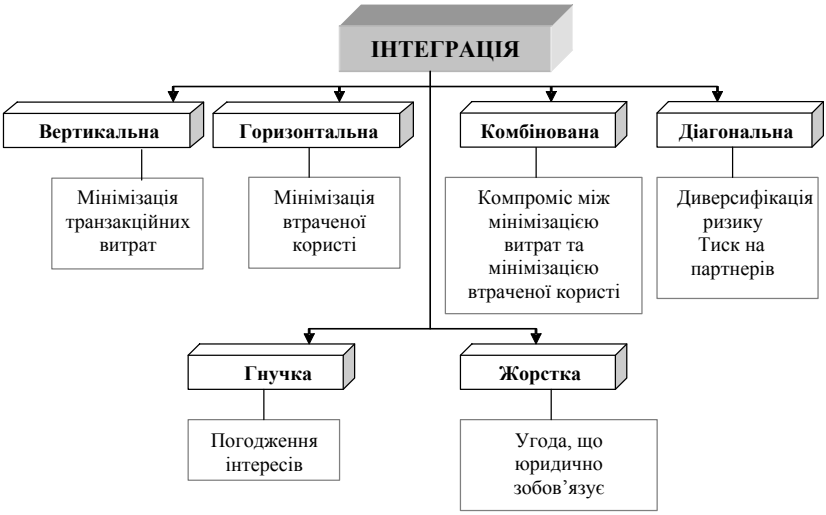



Рис. 3.3 Види інтеграції

*Таблиця 3.3*

**Основна характеристика видів інтеграції за класифікацією М. М. Треньова та П. В. Забеліна**

| Вид інтеграції | Змістовна характеристика |
|---|---|
| **1. Вертикальна** | **Вертикальна інтеграція** — об'єднання суб'єктів, що знаходяться на різних рівнях технологічного ланцюга будь-якого виробничого процесу чи збуту продукції (заготівельне підприємство — обробне — складальне).<br>Прикладами вертикальної інтеграції можуть бути: консолідація (придбання фірми, злиття фірм); франчайзинг; обмін правами; цільова пролонгація угод про права та поставки.<br>**Фактори вертикальної інтеграції:**<br>– економічна ефективність (економія на масштабі, консолідація та ефективне використання ресурсів, мінімізація загально корпоративних витрат);<br>– керованість;<br>– залежність від вимог ринку;<br>– концентрація зусиль;<br>– соціальний статус керівників;<br>– концентрація влади;<br>– наукова та технологічна ємкість;<br>– системи комунікацій.<br>Вертикальна інтеграція дозволяє підвищити економічну ефективність, яка збільшується за умови, що об'єднання не погіршується, а покращується керованість. Для цього, як мінімум, одне з підприємств, що об'єдналося, повинно мати високий управлінський потенціал.<br>Залежність від вимог ринку має тенденцію зменшуватися при укрупненні вертикальних структур. Для її покращення необхідні наступні заходи:<br>– покращення системи зовнішньої комунікації (маркетингу, зв'язків із громадськістю);<br>– зменшення кількості рівнів в ієрархічній структурі;<br>– делегування (повноважень, відповідальності);<br>– надання економічних прав підрозділам;<br>– розвиток горизонтальних структур (наприклад, гуртків якості, робочих груп);<br>– покращення системи внутрішньої комунікації. |

*Продовження табл. 3.3*

| | |
|---|---|
| **2. Горизонтальна** | **Горизонтальна інтеграція** — об'єднання суб'єктів, ідентичних за напрямком діяльності, що мають невикористані сумісні виробничо-технологічні ресурси чи маркетингові можливості.<br>Цілями договору при інтеграції на горизонтальному рівні є:<br>– усунення конкуренції між організаціями, що домовляються;<br>– забезпечення ринкової переваги над конкурентами, що не ввійшли в об'єднання;<br>– вироблення єдиної політики і зміцнення позицій стосовно постачальників і споживачів продукції;<br>– спільне виконання чи координація інших виробничо-господарських і соціальних функцій.<br>Горизонтальна інтеграція може приймати форму:<br>– придбання (підприємства, пакету акцій);<br>– злиття;<br>– створення (асоціацій, консультативних органів, координуючих органів, загальних фінансових органів, органів управління);<br>– взаємного обміну акціями та участю в прибутках. |
| **3. Діагональна** | **Діагональна інтеграція** — інтеграція з підприємством, що знаходиться на іншому рівні вертикального виробничого циклу та випускає паралельний вид продукції. Вона може бути використана при входженні в новий ринок, що відповідає виробництву продукції по паралельним технологічним ланцюгам.<br>Діагональна інтеграція (або об'єднання на основі нерегулярної структури) містить як горизонтальні, так і вертикальні зв'язки, а також включає організації різних галузей, ступенів виробництва і збуту продукції. |
| **4. Комбінована** | **Комбінована інтеграція** — одночасна інтеграція вздовж вертикального виробничого циклу та по паралельним видам продукції. Вона дозволяє як закріпити найбільш важливих партнерів вздовж вертикального виробничого циклу, так і проводити гнучку асортиментну політику відповідно до змін та коливань попиту. |
| **5. Гнучка** | **М'яка інтеграція** — не передбачає укладення угоди, що юридично зобов'язує. Вона включає в себе: придбання пакетів акцій; участь у прибутках; обмін інформацією. |

*Продовження табл. 3.3*

| | |
|---|---|
| | М'яка інтеграція заснована на засадах координації інтересів (в першу чергу економічних), що здійснюються за допомогою взаємної участі. |
| **6. Жорстка** | **Жорстка** — інтеграція передбачає укладення угоди, що юридично зобов'язує. Вона включає в себе:<br>– промислово-фінансові групи;<br>– концерни;<br>– холдинги;<br>– франчайзингові підприємства;<br>– придбання контрольного пакету акцій;<br>– створення спільних підприємств.<br>Жорстка інтеграція обумовлює наявність центру, що приймає рішення та регламентує діяльність об'єднаної структури. |

Можна також виокремити форми інтеграції за ступенем концентрації (рис. 3.4). Повна інтеграція дозволяє в значній мірі реалізувати ефект від масштабу та позбавитися ризику, пов'язаного з необхідністю взаємодії з конкурентами.




Рис. 3.4. Форми інтеграції за ступенем концентрації

Неповна інтеграція на відміну від повної має відносно більшу гнучкість (адаптивність) поставок, вимагає менших вкладень, дозволяє знизити недоліки замкненості системи, наприклад, в інформаційному забезпеченні ІКС. В даних корпоративних об'єднаннях квазіінтеграція характеризується найбільш високим потенціалом зниження витрат. Прикладами квазіінтеграції можуть бути спеціальні комерційні угоди, спільні науково-дослідні та інноваційні проекти, угоди щодо матеріально-технічного забезпечення. Завдяки квазіінтеграції підприємства, що входять до складу ІКС, можуть об'єднуватися в нові організаційні структури управління, що вирішують комплекс задач постачання, виробництва та розподілу продукції.

Потреба в інтеграції підприємств в ІКС зумовлюється, з одного боку, розподілом праці, а з іншого — взаємозалежністю робіт в ІКС.

***Корпорація*** (лат. *corporatio* — об'єднання) — товариство, спілка, сукупність осіб, об'єднаних на основі цехових, кастових, комерційних та інших інтересів; договірні об'єднання, створені на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників; замкнена група осіб, об'єднаних вузькофаховими, становими та іншими інтересами; акціонерна компанія (товариство), в якій на основі централізації капіталів і заощаджень найманих працівників здійснюється колективне привласнення результатів виробничої діяльності залежно від величини отриманих на внесені кошти акцій.

Термін «корпорація» традиційно використовується, як правило, російськими та зарубіжними вченими, а також є на сьогодні доволі багатозначним і застосовується в декількох значеннях. Дехто з фахівців науки управління робить акцент на юридичному аспекті терміну «корпорація». Інші дослідники розглядають переважно економічну сторону даного поняття.

Серед вітчизняних та зарубіжних науковців досі не існує єдиного підходу до поняття «корпорація». Корпораціями у вітчизняній економічній та правовій літературі називаються господарські товариства (перш за все акціонерні товариства), які мають статус юридичної особи і утворені шляхом об'єднання майна засновників. В Господарському кодексі України корпорація визначається як «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» [Ст. 120 ГК]. У вітчизняному праві будь-які колективні утворення — суб'єкти цивільного права — визначаються за допомогою категорії «юридична особа» [Ст. 23 ЦК]. Узагальнюючи думку зарубіжних вчених слід відзначити, що вони розглядають дану категорію з двох точок зору, а саме, «корпорація» — це:

- по-перше, домінуюча форма підприємницької діяльності в світі, значна організаційно-господарська структура національного чи міжнародного масштабу, яка функціонує на основі високого рівня усуспільнення виробництва, *концентрації* та *централізації капіталу*;
- по-друге, сукупність загально корпоративних взаємовідносин, що виникають під час реалізації певної мети корпоративними підрозділами, заради якої вони об'єдналися.

У Франції, Німеччині, Швейцарії, Росії термін «корпорація» в законодавстві безпосередньо майже не використовується, а лише зустрічається в економічній літературі. У країнах англосаксонської правової системи поняття «корпорація» фактично використовується як синонім юридичної особи.

***Структура*** (лат. *structura* — побудова, розміщення, порядок) — сукупність існуючих зв'язків між компонентами всередині цілого і внутрішня побудова будь-чого; взаєморозміщення та взаємозв'язок складових частин цілого, будова.

Основною передумовою створення ІКС є бажання об'єднати всі види ресурсів учасників об'єднання (матеріальні, нематеріальні, фінансові активи) з метою підвищити ефективність виробничо-господарської діяльності, створити оптимальні технологічні та коопераційні зв'язки, підвищити експортний потенціал, прискорити науково-технічні розробки, залучити інвестиції, вдосконалити систему менеджменту якості. Отже, все це повинно підвищити конкурентоспроможність всіх учасників ІКС. Все сказане дає змогу зробити висновок, що ІКС повинні бути побудовані на основі вертикальної та жорсткої інтеграції.

Виходячи з вищенаведеного можна визначитися із власне поняттям «інтегровані корпоративні структури» (ІКС). Ці інтеграційні

об'єднання розглядаються не стільки як окреме підприємство, скільки як система взаємодіючих господарюючих суб'єктів. Якщо розглядати інтегровані корпоративні структури з точки зору діалектичної взаємодії форми та змісту, тоді важливим є аналіз не тільки їх економічної сутності, але і форми. Саме тому ІКС необхідно розглядати як суму двох елементів: організаційно-правової форми та організації управління. В дійсності ці дві компоненти тісно взаємодіють між собою. Тобто, управлінська організаційна структура повинна враховувати існуюче законодавство (організаційно-правову форму), а законодавство, в свою чергу, має сприяти організаційній будові підприємств, надаючи їм при цьому самостійність у виборі певної конфігурації систем управління.

Все це обумовлює необхідність введення нового терміну для характеристики корпоративних об'єднань. Виходячи із змісту окремих складових **інтегровану корпоративну структуру** можна ідентифікувати як *договірне об'єднання підприємств з метою підвищення конкурентоспроможності кожного з них (або домінуючого підприємства) та всього об'єднання на основі балансування інтересів підприємств, що його утворюють, шляхом поєднання та ефективного переміщення ресурсів*[1].

Незважаючи на підвищену увагу дослідників щодо проблем функціонування інтегрованих корпоративних структур, єдиної точки зору з приводу класифікації подібних масштабних об'єднань ще не склалося. Частково це можна пояснити переплетінням численних корпорацій між собою, а також розривом між законодавством та економічною сутністю цих явищ. В той же час необхідною передумовою системного підходу до дослідження інтегрованих корпоративних структур є проведення їх класифікації.

В сучасній науковій літературі поняття «інтегровані корпоративні структури» має різні дефініції: «загально корпоративні об'єднання», «інтерконгломерат», «інтегрована бізнес-група», «пов'язано-диверсифікована система», «корпорація», «акціонерне товариство», «сучасна корпорація» або «корпорація майбутнього», «організаційна форма інтеграції компаній», «інтегровані групові кор-

[1] Гарафонова О. І. Організаційний механізм реструктуризації інтегрованих корпоративних структур. Дисертація на здобуття ступеня кандидата економічних наук. Київ, 2006.

поративні об'єднання», «вертикально інтегрована промислово-фінансова структура», «форми інтеграційної діяльності підприємств», «корпоративні об'єднання», «бізнес-структури», «бізнес-групи», «інтеграційні трансформації», «корпоративні структури», корпоративне підприємство. Систематизація всіх підходів до визначення поняття «інтегровані корпоративні структури» наведена в додатку 2.

Отже, всі зазначені в додатку 2 класифікаційні ознаки щодо поняття «інтегровані корпоративні структури» більш-менш розповсюджені. Так, термін ІКС як юридична особа уточнює загальну назву для багатьох видів союзів, що мають внутрішню організацію, поєднуючи при цьому членів союзу в єдине ціле (які є суб'єктом прав та зобов'язань). В рамках даного підходу ІКС розглядається як підприємство, що має самостійний юридичний статус та поєднує функції управління в руках професійних менеджерів. Крім того, ІКС сприймаються як сукупність юридичних осіб, що мають власні інтереси.

На думку Храбрової І. А. створення та функціонування інтегрованої корпоративної структури є продуктом з одного боку — систем управління підприємств, що об'єдналися, а з іншого боку — сама ІКС є джерелом управлінського впливу на ці складові, тобто вона має власну систему управління.

Об'єднуючий корпоративний принцип ІКС повинен бути спрямований на побудову єдиних ефективних виробничо-технологічних та фінансових систем, інтеграцію суміжних галузей та сфер діяльності, а також на формування єдиної системи управління. Цей об'єднуючий принцип, що покладений в основу організації ІКС, дає очевидний ефект не стільки від «складання зусиль», суми потенціалів раніше автономних учасників, скільки від нової властивості структури, що виникає внаслідок синергійного ефекту. Такий ефект виникає у будь-якої структури, що поєднує окремих учасників підприємницького процесу, але «величина» ефекту, його рівень змінюються в залежності від форми об'єднання.

Окрім зазначених вище особливостей, інтеграційні утворення повинні спиратися на загальні принципи формування будь-якого об'єднання (ІКС чи організаційної форми інтеграції): принцип кооперації; принцип концентрації; принцип централізації.

Разом з тим інтегровані корпоративні структури мають ряд переваг та недоліків, що наведені в табл. 3.4.

*Таблиця 3.4*

**Переваги та недоліки інтегрованих корпоративних структур**

| Переваги | Недоліки |
|---|---|
| – посилення позицій вітчизняних виробників на світовому ринку;<br>– концентрація капіталу підвищує передбачуваність економічних процесів;<br>– підвищення інноваційної активності підприємств;<br>– скорочення числа об'єктів управління спрощує бюджетне та фінансове регулювання ринкової економіки;<br>– економічне зміцнення корпорацій знижує навантаження на державу в плані підтримки соціально-орієнтованих виробництв;<br>– можливість отримання великих кредитів у зв'язку із підвищенням інвестиційної привабливості ІКС<br>– зниження сумарної потреби в оборотних засобах;<br>– великі можливості в плані диверсифікації діяльності і, як наслідок, зниження фінансових ризиків | – можливість бюрократизації та зловживання контрольно-управлінськими функціями;<br>– зниження гнучкості управління та реакції на зміни зовнішнього середовища;<br>– можливі конфлікти при розподілі ресурсів між підрозділами ІКС;<br>– можливість штучного підтримання нерентабельних господарюючих одиниць за рахунок рентабельних |

На підставі аналізу переваг та недоліків ІКС (див. табл. 3.4), власне визначення «інтегровані корпоративні структури», слід зазначити, що даним утворенням властиві наступні **особливості**: принцип централізації та концентрації; об'єднання осіб юридично та господарсько самостійних; централізація функцій та сфер управління; протистояння конкурентній боротьбі і одержання максимальних доходів шляхом використання спільних ресурсів; єдине ядро власності; поєднання горизонтальної та вертикальної інтеграцій; право представляти інтереси юридичних осіб (АТ) у відносинах з органами влади, іншими підприємствами та організаціями; функція координації; наявність в складі ІКС підприємств різних галузей промисловості; підвищення ринкової вартості акцій; можливість створення замкнутих технологічних ланцюгів; автономія та децентралізація управління в структурних підрозділах ІКС.

Найбільш повною та точною, з нашої точки зору, є класифікація корпоративних структур, наведена Ю. Івановим. Основна класифікаційна ознака даного підходу — це ступінь самостійності осіб, що входять до об'єднання, та його структура.

Таким чином, всі корпоративні структури за наведеною ознакою можна розділити на три основні групи[1]:

1) члени об'єднання зберігають свою незалежність та права в повному обсязі, а сама структура в силу однаковості прав її учасників носить симетричний характер (до даної групи належать: асоціації, мережеві організації, картелі, консорціуми);
2) об'єднання частково залежних підприємств, коли учасники взаємодіють один із одним в неповному об'ємі своєї діяльності та зберігають автономію в сфері управління, також симетрична структура (синдикати, бізнес-альянси, пули, ПФГ);
3) об'єднання залежних один від одного учасників із передачею, як правило, частини функцій управління від одних іншим (і, відповідно, втратою частини самостійності першими). Структура асиметрична в даному випадку (концерни, холдинги, трести).

Також склався цілий ряд принципово нових форм інтегрованих корпоративних структур. Деякі з них пов'язані з розвитком внутрішнього підприємництва та децентралізацією компаній (кругові корпорації, горизонтальні корпорації), інші — з розвитком Інтернет-технологій (віртуальні виробничі ланцюги, квазіхолдинги, проектні товариства).

На сьогоднішній день розвиток підприємств, їх взаємодія (великих із великими, великих із малими тощо) та умови конкурентного середовища обумовлюють необхідність об'єднання окремих підприємств між собою. На практиці часто зустрічаються такі проблеми, коли підприємства не йдуть на повне злиття, а створюють між собою новий механізм взаємодії, який дозволяє їм зберігати статус юридичної особи, але при цьому співпрацювати з іншими підприємствами. Таким чином виникає нова форма об'єднання підприємств. Йдеться вже не про окремо взяті юридичні особи, а про об'єднання саме цих юридичних осіб. Але на сьогодні в науковій літературі не існує єдиної точки зору щодо визначення поняття для створених об'єднань.

[1] Иванов Ю. В. Слияния, поглощение и разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. – М.: Альпина Паблишер, 2001. — 244 с., с. 28.

Знов створені організаційні форми не витісняють попередньо створені види ІКС, а доповнюють їх. Характер взаємозв'язків між підприємствами стає все більш складним та надто тонким, враховуючи і можливість кооперації інтегрованих корпоративних структур.

Багатоаспектність поняття ІКС свідчить як про складність даного об'єкту, так і про його зміст, що постійно розвивається. Науковці постійно уточнюють даний категоріальний апарат. У вітчизняній та зарубіжній літературі загально корпоративними або організаційними формами інтеграції виступають: конгломерати, консорціуми, картелі, корнери, синдикати, трести, концерни, союзи, асоціації, пули, франчайзингові підприємства, холдингові компанії, стратегічні альянси (бізнес-альянси), промислово-фінансові групи (ПФГ або ФПГ), комплекси, транснаціональні корпорації чи банки (ТНК та ТНБ), контрактні групи, компанії з дивізіональною структурою, технополіси, кластери, «підприємницькі мережі», спілки, торгові палати, галузеві об'єднання.

Слід відмітити, що умови формування та функціонування різних видів ІКС та організаційно-правових форм відрізняються, що і характеризує їх багатоманітність (рис. 3.5). Отже, зупинимося на змістовній характеристиці цих корпоративних об'єднань.

**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 [Гл. 12, Ст. 120 ГК].

*Особливості:*

- добровільне об'єднання фізичних та юридичних осіб;
- некомерційна структура, створена на основі угоди з метою взаємного співробітництва;
- члени асоціації *зберігають господарську самостійність* та *права юридичної особи (незалежність)*;
- у статуті асоціації повинно бути зазначено, що вона є господарською асоціацією;
- асоціація не має права втручатися у господарську діяльність підприємств — учасників асоціації;

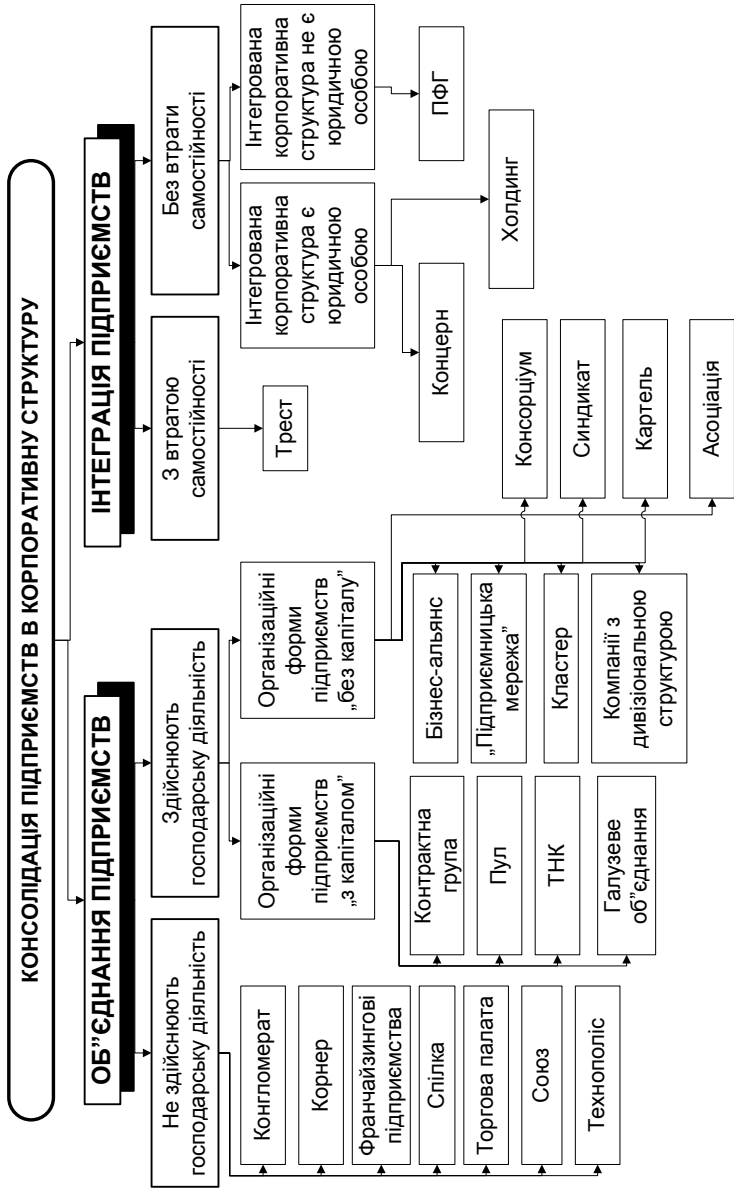



Рис. 3.5. Класифікація організаційних форм інтеграції підприємств та видів ІКС

– за рішенням учасників асоціація може бути уповноважена представляти їх інтереси у відносинах з органами влади, іншими підприємствами та організаціями;
– асоціація не відповідає за зобов'язання своїх членів;
– доходи від підприємницької діяльності даних структур не розподіляються між її учасниками, а йдуть на уставні цілі;
– входження та вихід із даної структури не вимагає погодження інших учасників.

**Консорціум** — тимчасове статутне об'єднання підприємств для досягнення його учасниками певної спільної господарської мети (реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проектів) [Гл. 12, Ст. 120 ГК].

*Особливості:*

– об'єднання організацій на договірних засадах для реалізації конкретного завдання;
– консорціум, як правило, *не має спільного капіталу і не створює спільних виробництв;*
– організація консорціуму оформлюється угодою;
– майно, надане учасниками, управляється, як правило, на довірчих засадах;
– консорціум *може створюватись із утворенням юридичної особи;*
– як правило, в рамках консорціуму учасники не формують ніяких організаційних структур, за виключенням невеликого апарату (склад директорів консорціуму);
– підприємства, що входять до складу консорціуму, *повністю зберігають свою господарську та юридичну самостійність*, за виключенням тієї частини діяльності, яка пов'язана з досягненням мети консорціуму;
– як правило, це безприбуткова організація;
– консорціум використовує кошти, якими його наділяють учасники, централізовані ресурси, виділені на фінансування відповідної програми, а також кошти, що надходять з інших джерел, в порядку, визначеному його статутом;
– у разі досягнення мети консорціум припиняє свою діяльність.

**Концерн** — 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 [Гл. 12, Ст. 120 ГК].

*Особливості:*

- це одна з форм монополій;
- концерн — об'єднання виробничого характеру;
- підприємства, що входять до складу концерну, *формально залишаються юридичними особами у формі акціонерних або інших господарських товариств, але фактично підлеглі єдиному господарюючому керівнику;*
- для концерну характерний також *високий ступінь централізації виробничої, науково — технічної, фінансової, зовнішньоекономічної діяльності;*
- головна компанія концерну, як правило, організовується у вигляді холдингової компанії (переважно як змішаний холдинг) або на основі взаємодії переважаючого та залежних (асоційованих) товариств;
- діяльність концерну зорієнтована в основному на виробництво, тому в якості материнської (головної) виступає частіше за все виробнича компанія, яка є утримувачем контрольних пакетів акцій дочірніх підприємств;
- для концерну характерним є взаємопереплетіння капіталу учасників, утворення в ряді випадків єдиного ядра власності;
- в межах даної інтеграційної форми *повністю контролюється діяльність підприємств, що її створили*;
- створення концерну має за мету протистояти в конкурентній боротьбі і одержувати максимальні прибутки шляхом використання спільних фінансових зв'язків, патентно-ліцензійних узгоджень;
- до складу концерну звичайно включається фінансова організація, однак вона відіграє підпорядковану роль;
- концерн може бути створений внаслідок *горизонтального* і *вертикального* об'єднання організацій з вираженим виробничим ядром;
- управління концерном випливає з принципу його побудови: материнська компанія — дочірні (залежні) фірми — формально незалежні від материнської компанії фірми, пов'язані договірними зобов'язаннями з учасниками концерну;

– учасники концерну наділяють його частиною своїх повноважень, у тому числі правом представляти їх інтересів у відносинах з органами влади, іншими підприємствами та організаціями;
– учасники концерну не можуть бути одночасно учасниками іншого концерну.

**Картель** — договірне об'єднання незалежних підприємств переважно однієї галузі для здійснення спільної комерційної діяльності.

*Особливості:*

– договірний характер об'єднання;
– картель — це форма «зговору» виробників з метою повного чи часткового знищення конкуренції між ними та отримання монопольного прибутку;
– *збереження права власності учасників картелю* на свої підприємства, а також забезпечується цим *господарська, фінансова та юридична самостійність*;
– сумісна діяльність щодо реалізації продукції, що може розповсюджуватися у визначеному ступені на її виробництво;
– існуюче антимонопольне законодавство більшості держав стримує спроби утворення картелів (суб'єктивний фактор), що призвело до появи різновидів картельних спілок, які існують у прихованій формі — конвенцій, корнерів, рингів, джентльменських угод.

**Синдикат** — організаційна форма існування картельної угоди, що передбачає реалізацію продукції учасників через створюваний спільний збутовий орган або збутову мережу одного з учасників об'єднання.

*Особливості:*

– об'єднані в синдикат суб'єкти, *зберігаючи свою юридичну і виробничу самостійність, втрачають комерційну;*
– у синдикаті реалізація продукції всіх його членів, а також закупівля матеріальних ресурсів здійснюються пропорційно квотам через єдиний орган — контору із збуту;
– у чистому вигляді ця форма інтеграції нині практично не застосовується, хоча її основні риси часто зустрічаються в створюваних альянсах для одноразових інтервенцій з метою захоплення ринкових ніш;

– це різновид картельної угоди. Синдикати дозволяють внутрішню конкуренцію серед його учасників.

**Холдингова компанія** — це суб'єкт господарювання, що володіє контрольним пакетом акцій дочірнього підприємства (підприємств) [Гл. 12, Ст. 120 ГК]; господарюючий суб'єкт, який володіє контрольними пакетами акцій інших, одного або більше господарюючих суб'єктів.

*Особливості:*

– інтегроване товариство, що *безпосередньо не займається виробничою діяльністю, а використовує свої кошти для придбання контрольних пакетів акцій інших підприємств*, які є учасниками концерну або іншого добровільного об'єднання;
– об'єднувані у холдингу *суб'єкти мають юридичну і господарську самостійність*;
– група компаній, одна з яких — материнська (холдингова) володіє контрольними пакетами акцій інших — дочірніх компаній;
– завдяки володінню контрольним пакетом акцій та не обмежуючи при цьому юридичну самостійність окремих елементів даного корпоративного об'єднання, керівництво холдингу має можливість проводити єдину збалансовану технічну та фінансову політику системи в цілому, координувати діяльність всіх підприємств, прискорювати процеси диверсифікації та структурної перебудови, а також ефективно реалізовувати інвестиційні проекти.

**Трест** — монополістичне об'єднання підприємств в єдиний виробничо-господарський комплекс, в якому всі підприємства, що входять до його складу, втрачають свою юридичну, виробничу та комерційну самостійність, а керівництво їх діяльністю здійснюється з єдиного центру.

*Особливості:*

– утворення тресту здійснюється шляхом передачі контрольного пакета акцій раніше незалежних організацій чи довірчої угоди в так звану довірчу раду;
– акціонери одержують сертифікат, що дає право на дивіденди, але не право голосу;
– ця форма об'єднання через *надмірну централізацію й обмеження самостійності учасників* не знайшла поширення в сучасних умовах;
– загальний прибуток у тресті розподіляється відповідно до пайової участі раніше незалежних учасників;

– розподіл прибутку тресту відповідно до пайової участі його членів не дозволяє здійснювати централізовані інвестиції;
– відрізняється від інших корпоративних об'єднань виробничою однорідною діяльністю, яку можна спостерігати в спеціалізації на одному або декількох аналогічних видах діяльності;
– поєднує в собі підприємства різних галузей промисловості;
– можливість створення замкнутих технологічних ланцюгів: від забезпечення сировиною до випуску готової продукції та доставки її до споживача;
– використання переваг диверсифікації виробництва;
– автономія та децентралізація управління в дочірніх компаніях.

**Промислово-фінансова група (ПФГ)** — об'єднання промислових, сільськогосподарських підприємств, наукових і проектних установ і організацій усіх форм власності; об'єднання, 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 [Гл. 12, Ст. 125 ГК].

*Особливості:*

– об'єднання *юридично самостійних взаємозалежних за капіталом організацій,* що включає в себе спеціалізовані фінансові інститути, які цілком чи частково об'єднали свої матеріальні і нематеріальні активи на договірних засадах з метою вирішення спільних задач;
– вони створюються як за принципом горизонтальної — поєднання багатопрофільних виробництв, так і вертикальної інтеграції — за технологічними ланцюгами;
– виникає міцний технологічний ланцюг від видобутку сировини до випуску кінцевої продукції, посилюється інтегрованість виробництва;
– *диверсифікація виробництва* надає більшу стійкість підприємствами групи та підвищує конкурентоспроможність їх продукції;
– створюються реальні передумови для структурної перебудови виробництва;
– виявляються перспективи акумулювання значного капіталу для досягнення поставлених виробничих та фінансових цілей;

– виникають реальні можливості маневрування фінансовими ресурсами як в рамках самої ПФГ, так і поза її межами, розширення масштабів діяльності та сфер впливу;
– виникає перерозподіл капіталу між різними підрозділами ПФГ відповідно до стратегічного вибору групи;
– збільшується фінансова потужність групи, її фінансова стійкість та здатність з максимальною ефективністю використовувати авансований капітал;
– до складу ПФГ можуть входити промислові та інші підприємства, наукові і проектні установи і організації всіх форм власності;
– у складі ПФГ визначається головне підприємство, яке має виключне право діяти від імені ПФГ як учасника господарських відносин;
– *ПФГ не є юридичною особою* і не підлягає державній реєстрації як суб'єкт господарювання.

**Конгломерат** — це організаційна форма інтеграції підприємств, що поєднує під єдиним фінансовим контролем цілу мережу різнобічних підприємств, що виникає в результаті злиття різних підприємств незалежно від їх горизонтальної чи вертикальної інтеграції, без будь — якої виробничої потужності.

*Особливості:*

– *основна мета таких об'єднань* — гнучке управління капіталами, спрямування їх у будь-які вигідні сфери, швидка ліквідація нерентабельних виробництв, ефективна реалізація надлишкових нагромаджень, мінімізація негативного впливу циклів ділової активності галузей;
– підприємства, що входять до даного об'єднання, не мають ні технологічної, ні цільової єдності з основною сферою діяльності підприємства — інтегратора;
– профілююче виробництво в об'єднаннях типу конгломерат має розпливчаті межі або взагалі не має їх;
– підприємства, що входять до складу конгломерату, як правило, *зберігають юридичну та виробничо-господарську самостійність*, але *залишаються повністю фінансово залежними від головної компанії*;
– *властива децентралізація управління*.

**Союз** — об'єднання корпорацій за галузевою, територіальною та іншою ознакою з метою забезпечення їх (як учасників союзу) інтересів в державних, міждержавних, національних, міжнародних та інших суспільних організаціях.

*Особливості:*

– *члени союзу не ведуть спільну економічну (господарську) діяльність;* хоча діяльність союзу зведена лише до представницьких функцій, він може організувати розробку економічних та інших суспільних прогнозів, збирати конференції, узагальнювати та розповсюджувати отриманий досвід, надавати інформацію членам союзу, вести видавницьку діяльність в інтересах своїх учасників;
– функціонування цієї форми корпоративного об'єднання забезпечується за рахунок членських та добровільних внесків.

**Пул** (англ. *pool* — загальний котел) — форма монополістичного об'єднання компаній на тимчасовій основі, що передбачає надходження та накопичення прибутку всіх учасників пулу в загальному фонді з метою подальшого розподілу між ними відповідно до завчасно визначених пропорцій.

*Особливості:*

– базується на угоді, що передбачає особливий порядок розподілу прибутків його учасників;
– отримані членами пулу прибутки поступають на його банківський рахунок, а потім загальна сума прибутків розподіляється між ними згідно із завчасно встановленими пропорціями.

**Франчайзингові підприємства** (франц. *франчиза* — пільга, привілеї) — об'єднання великої корпорації із невеликими компаніями або окремими бізнесменами.

*Особливості:*

– відповідно до укладеної угоди про франшизу (ліцензію) велика компанія (ліцензіар) бере на себе зобов'язання або забезпечувати невелику компанію або бізнесмена (ліцензіата) своїми товарами та відповідними рекламними продуктами для послідуючої реалізації останніми, або надають їм ліцензію на виробництво товарів своєї марки, забезпечуючи відповідними матеріалами та сировиною, або надають ліцензіату право на відкриття власної компанії з використанням назви корпорації-ліцензіара із збереженням профілю діяльності останньою;

– не виключено також інвестування визначеного капіталу зі сторони корпорації-ліцензіара в компанії-ліцензіати, що знаходяться під її покровительством.

**Стратегічні альянси (бізнес-альянси)** – угода про кооперацію двох або більше незалежних підприємств для досягнення визначених комерційних цілей, для отримання синергійного ефекту об'єднаних і взаємозалежних стратегічних ресурсів компаній.

*Особливості:*

– угода про співробітництво між підприємствами, контрактні відносини не передбачають розвитку подальших відносин;
– в рамках стратегічних альянсів здійснюється спільна координація учасниками стратегічного управління діяльністю;
– створюються на основі горизонтальної загально корпоративної кооперації між компаніями, зайнятими в суміжних сферах діяльності та такими, що взаємодоповнюють один одного;
– компанії можуть бути учасниками значної кількості стратегічних альянсів;
– альянс, як правило, є юридичною особою;
– створюються на визначений строк;
– чинять опір конкурентам (об'єднання підприємств в альянс діє проти загальних конкурентів, а не проти один одного).

**Транснаціональні корпорації (ТНК)** – особливий вид об'єднання корпорацій, що переріс національні межі та здійснює свою діяльність в декількох країнах завдяки закордонним філіалам та дочірнім корпораціям.

*Особливості:*

– це національна корпорація із закордонними активами, тобто національна по капіталу та контролю, але міжнародна за сферою своєї діяльності;
– створення підконтрольних закордонних компаній відбувається на основі експорту капіталу великими національними корпораціями, в результаті чого останні трансформуються в ТНК;
– як корпоративне об'єднання ТНК має організаційну форму у виді міжнародного концерну або тресту, що створює широку закордонну мережу на базі підконтрольних закордонних компаній;
– ТНК базується або здійснює юридичну реєстрацію штабквартири (головного офісу) у зазначеній країні.

**Контрактні групи** — функціонують на основі тривалих контрактів між її учасниками, як правило, пов'язаними відносинами виробничої кооперації.

*Особливості:*

– періодично в контрактних групах діє механізм інтеграції — «давальні» механізми постачання сировини та угоди між підприємствами єдиного технологічного ланцюга про використання при взаємних розрахунках «грошових сурогатів», наприклад, векселів;
– обмеження господарської діяльності підприємств.

**Корнер** — форма корпоративного об'єднання з метою переміщення, акумулювання, використання капіталу для оволодіння ринками збуту будь-якого товару.

*Особливості:*

– об'єднаний в корнері капітал використовується для придбання акцій окремих учасників корпорацій, що цікавлять його, щоб потім заволодіти контрольним пакетом акцій або перепродати ці акції.

**Компанії з дивізіональною структурою** — передбачає наявність ряду підприємств (їх філіалів), що ведуть відносно самостійну господарську діяльність щодо освоєння регіональних ринків або випуску визначених видів товарної продукції, а також центру управління, що забезпечує виконання загальних функцій регулювання спільної діяльності підприємств (філіалів).

*Особливості:*

– представлена група об'єднання підприємств дуже схожа на картельну угоду;
– спільна діяльність ведеться між юридично самостійними підприємствами, або між філіалами та головним підприємствами.

**Кластер** (в перекладі з англ. «група, скупчення, концентрація, куст») — це різновид корпоративних об'єднань, створених на визначених територіях у вигляді союзів, асоціацій, концернів, конгломератів та інших форм.

*Особливості:*

– за умов формування кластеру всі компанії, що входять до його складу, починають надавати один одному взаємну підтримку, посилюється вільний обмін інформацією та прискорюється

розповсюдження нових ідей та продуктів по каналам постачальників та споживачів;
- адміністративна територія надає учасникам створеного в її географічних межах кластеру ті або інші конкурентні переваги у використанні своєї інфраструктури (транспортом, засобами зв'язку та телекомунікацій, забудованими промисловими площами).

**Технополіс** — це одна із форм сучасної інтеграції виробництва та науки.

*Особливості:*
- дана форма об'єднання відноситься до міжгалузевого науково-технічного комплексу, до складу якого входять наукоємкі підприємства, дослідні інститути та лабораторії, посередницькі контори та компанії, що групуються навколо великого науково-дослідного центру;
- головна мета технополіса — розповсюдити та впровадити результати своєї діяльності з тим, щоб на конкретних проектах та програмах демонструвати ефективність виробничих та технологічних процесів та залучати потенційних замовників, використовуючи розроблені «ноу-хау» із послідуючим їх впровадженням у виробничі процеси.

Безумовно, межі між усіма інтегрованими корпоративними структурами та формами організаційної інтеграції досить розпливчаті. Різні спеціалісти (як теоретики, так і практики) визначають ці межі неоднозначно. Наприклад, існує думка, що консорціум входить до стратегічного альянсу, і навпаки — консорціум не є стратегічним альянсом. На підставі аналізу існуючого законодавства з урахуванням сутнісних особливостей, зазначимо, що практично усі корпоративні структури являють собою організаційні форми об'єднання, що здійснюють або не здійснюють господарську діяльність[1]. Порівняльний аналіз корпоративних об'єднань, їх переваги та недоліки наведено в табл. 3.5. Трест є застарілою ІКС для сучасних економічних умов розвитку корпоративного сектору України. ПФГ не є юридичною особою та створюються на деякий проміжок часу згідно зі Ст. 125 ГК.

[1] Під господарською діяльністю в ст. 3 ГК України розуміється діяльність суб'єктів господарювання в сфері суспільного виробництва, спрямована на виготовлення та реалізацію продукції, виконання робіт чи надання послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність.

*Таблиця 3.5*

**Переваги та недоліки організаційних форм інтеграції**

| Форма інтеграції | Переваги | Недоліки |
|---|---|---|
| **Картель** | Учасники укладають взаємовигідний договір про регулювання обсягів виробництва, про розділ ринків збуту, встановлення рівня заробітної плати | Є типовою формою монополії, що суперечить основним принципам антимонопольного законодавства |
| **Трест** | Отриманий прибуток розподіляється у відповідності з пайовим вкладом окремих підприємств, що входять до складу тресту | Відсутність централізованих фондів капіталовкладень |
| **Синдикат** | Централізація всієї комерційної діяльності учасників, можливість подолати труднощі зі збутом продукції | Відсутність можливостей об'єднання фінансового та промислового капіталу |
| **Концерн** | Єдина власність учасників, централізована система контролю, достатньо високий рівень кооперування виробництва | Обмежена самостійність учасників |
| **Консорціум** | Об'єднання учасників відбувається на основі цільового договору про спільну діяльність щодо реалізації єдиного проекту | Припинення діяльності після виконання поставленої задачі |
| **Холдинг** | Погоджена єдина для всіх учасників науково-технічна та економічна політика; широка самостійність учасників у виробничо-господарській діяльності | Неможливість застосування в сільськогосподарському виробництві, переробці с/г продукції та виробничо-технічному забезпеченні сільського господарства |
| **ФПГ** | Можливість збереження виробничих зв'язків та розвитку фінансових взаємовідносин учасників; контроль за використанням ресурсів; усунення негативних факторів в процесі трансформації економіки | Труднощі з визначенням вкладу окремих учасників в загальні результати; відсутність науково обґрунтованих підходів до розрахунку частки учасників в частині фінансових ресурсів, що розподіляється |

*Продовження табл. 3.5*

| | | |
|---|---|---|
| **Асоціація** | Добровільне об'єднання фізичних та юридичних осіб при збереженні самостійності та незалежності членів, що входять до її складу | Кожний з учасників не має юридичної відповідальності, а розповсюджує свій продукт лише в рамках інформаційного поля |
| **Конгломерат** | Створюється для подальшого здійснення спільних планів виробничо-господарської діяльності з тим, щоб забезпечити отримання комерційного результату | Основними проблемами функціонування конгломератів є надлишкова диверсифікація, субоптимізація, мотивація управлінського персоналу компанії |

Однією із найбільш розповсюджених та розвинутих видів інтегрованих корпоративних структур є **концерн** (рис. 3.5). Концерн (від англ. *concern* — підприємство, інтерес) — це одна із форм монополій, об'єднання багатьох промислових, фінансових і торгових підприємств, що формально зберігають самостійність, але фактично підпорядковані фінансовому контролю і керівництву групи підприємців, що панує в об'єднанні (див. рис. 3.6).

Учасники концерну наділяють його частиною своїх повноважень, у тому числі правом представляти їх інтереси у відносинах з органами влади, іншими підприємствами та організаціями. Учасники концерну не можуть бути одночасно учасниками іншого концерну.

Створення концерну має на меті протистояти в конкурентній боротьбі і одержувати максимальні доходи шляхом використання спільних фінансових зв'язків, патентно-ліцензійних узгоджень. Концерн може бути побудований за двома різними критеріями: диверсифікації та об'єднання підприємств і організацій, що пов'язані спільним технологічним циклом.

Результатом створення концернів є поліпшення цілого ряду напрямків виробничо-господарської діяльності підприємств, які ввійшли до їх складу. Серед них назвемо декілька основних:

– оптимальні внутрішні структури;
– оперативність горизонтальних зв'язків;
– досягнення принципу саморозвитку;
– концентрація ресурсів, що дозволяє маневрувати і забезпечувати інформаційне, інженерне, маркетингове обслуговування.

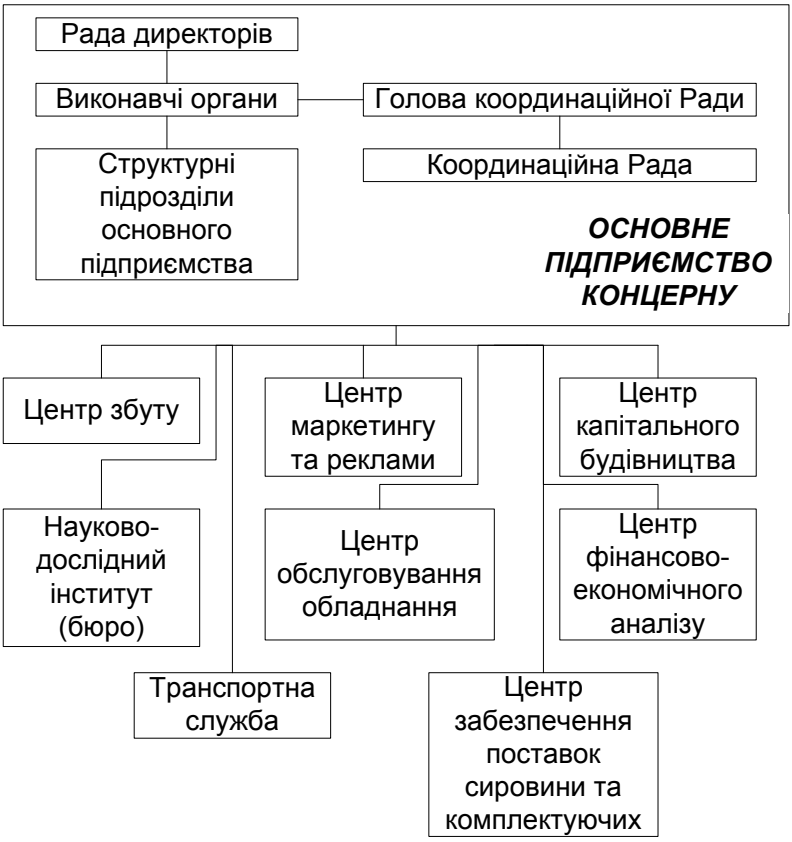



Рис. 3.6. Схема формування ІКС — концерну

Узагальнюючи думку різних науковців, слід розрізняти такі ***види концернів***, що наведено в табл. 3.6.

На сучасному етапі розвитку української економіки для багатьох підприємств стають актуальними питання підвищення ефективності своєї організаційної структури управління, розширення сфери діяльності, виходу на нові ринки. Одним із таких кроків структурної перебудови підприємств може стати створення холдингів. В Україні **холдинги** (див. рис. 3.5 — вид ІКС) як нові організаційні та інтегрова-

ні структури управління підприємствами, з одного боку, можуть виникати там, де складаються умови для об'єднання та злиття окремих акціонерних товариств з метою здійснення загальних стратегічних задач, а з іншого боку, холдинги можуть стати новою організаційною структурою управління у вже сформованих сферах як альтернатива галузевим структурам управління. За сучасних умов холдинги є достатньо новим з наукової точки зору об'єктом управління. Це зумовлено тим, що холдингові структури стали ефективною заміною зруйнованим економічним зв'язкам в різних галузях економіки, про що було зазначено раніше. З відносно чіткою структурою власності, визначеним інструментарієм управління, холдинги являють собою приклад реалізації не тільки вертикальної, але й горизонтальної інтеграції.

*Таблиця 3.6*

**Класифікація концернів**

| Класифікаційна ознака | Вид концерну |
|---|---|
| 1. В залежності від характеру інтеграційних зв'язків між компаніями виділяють наступні види концернів: | – **вертикальний концерн** (концерн, що поєднує компанії різних галузей, пов'язаних послідовністю технологічного процесу виробництва готового продукту (наприклад, гірничодобувні, металургійні та машинобудівні комплекси); |
| | – **горизонтальний концерн** (концерн, який поєднує компанії однієї галузі, що виробляють один і той самий виріб або здійснюють одні і ті ж самі стадії виробництва). |
| 2. З точки зору системи участі в капіталі можна виділити два види концернів: | – **концерн підлеглості** (концерн, що організований у вигляді материнської та дочірніх підприємств); |
| | – **концерн координації** (концерн, що складається із «сестринських» товариств. Тобто концерн, що створений таким чином, що окремі компанії, що входять в нього, виконують взаємний обмін акціями). |

**Особливості визначення поняття «холдингових компаній»**

| |
|---|
| 1. На сьогодні і в економічній, і у правовій літературі поняття «холдингу» ще недостатньо визначено. Існують різні підходи щодо визначення холдингової компанії. Економічний словник дає дефініцію холдингу (від англ. *hold* — тримати) як «корпорації, компанії, що керує діяльністю або контролює діяльність інших підприємств». Згідно з Указом Президента України «Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації» холдинг — це «господарюючий суб'єкт, який володіє контрольними пакетами акцій інших, одного або більше господарюючих суб'єктів». Крім цих визначень холдингу, в науковій літературі можна зустріти близькі за визначенням поняття холдингу. Багато фахівців розглядають холдинг як «акціонерну компанію, яка використовує свій капітал для придбання контрольних пакетів акцій інших компаній з метою встановлення панування та контролю над ними». Холдинговою компанією називають також «особливий вид фінансової компанії, що створюється для володіння контрольними пакетами акцій інших компаній та управління їх діяльністю». Обов'язкова умова функціонування холдингу за даними визначеннями полягає у володінні материнською компанією контрольним пакетом акцій (часткою капіталу) юридично самостійних дочірніх підприємств. Виходячи з цього, задача материнської компанії холдингу — направляти та контролювати діяльність всієї системи та кожного елементу окремо, досягаючи при цьому максимізації їх прибутку. |
| 2. Існує визначення холдингу як «об'єднання підприємств, які мають єдиного власника та існують в обумовленій системі, що функціонує як єдиний організм». Іншими словами, в даному випадку під холдингом розуміють підприємство або іншу юридичну особу, до складу активів якої входять контрольні пакети акцій інших підприємств. Виходячи з даного визначення поняття «холдинг», зазначимо, що завдяки володінню контрольним пакетом акцій та не обмежуючи при цьому юридичну самостійність окремих |
| елементів даного корпоративного об'єднання, керівництво холдингу має можливість проводити єдину збалансовану технічну та фінансову політику системи в цілому, координувати діяльність всіх підприємств, прискорювати процеси диверсифікації та структурної перебудови, а також ефективно реалізовувати інвестиційні проекти. |
| 3. В даному випадку холдингова система управління дозволяє також підтримувати стійку вертикальну кооперацію за рахунок взаємопроникнення акціонерних капіталів виробничо-технологічних та регіонально пов'язаних підприємств. |

| |
|---|
| 4. Виходячи з переваг даної корпоративної структури, зазначимо, що часто поняття фінансового холдингу, адміністративного холдингу, холдингу з надання послуг, патентного, ліцензійного холдингу визначають лише відповідні функції холдингу. |
| 5. Холдинги, як ринкові структури, мають реальні можливості отримати широкий розвиток в Україні, особливо в галузях з розгалуженими кооперацiйними зв'язками щодо сировини, напівфабрикатів, комплектуючих, готової продукції. Вже сьогодні можна спостерігати намагання підприємств володіти акціями своїх суміжників, що дозволить через контрольний пакет акцій впливати на їх господарську та фінансову діяльність. |

На жаль, із зазначених визначень поняття «холдинг» сутність такої форми об'єднань, повноваження його учасників і реальні можливості зрозуміти досить важко. Тому, з нашої точки зору, слід дотримуватись загальноприйнятого в економічній літературі визначення холдингу як групи компаній, одна з яких — материнська (холдингова) володіє контрольними пакетами акцій інших — дочірніх компаній. Таким чином, ми вважаємо, що холдинг — це не просто об'єднання підприємств у сфері виробництва та бізнесу, а визначена цілісна економічна система, що забезпечує вирішення головним чином наступних задач:

- створення сприятливих умов для розвитку процесів подальшої концентрації, спеціалізації, кооперування, комбінування та диверсифікації виробництва;
- поєднання стабільного крупного виробництва та гнучких організаційних форм;
- забезпечення наскрізного управління якістю за рахунок впровадження системи менеджменту якості ISO 9000;
- прискорення інноваційних процесів;
- швидке реагування на постійно змінні вимоги ринку;
- соціальний захист трудових колективів підприємств та організацій, що входять до складу холдингу.

Головна мета створення холдингів — формування потенціалу ІКС для забезпечення конкурентних переваг всім її учасникам на основі нової організації виробництва, консолідації власності, географічного та галузевого розгалуження. У будь-якому випадку створення холдингів в умовах розвитку української економіки потребує творчого підходу з урахуванням специфіки конкретних підприємств.




Рис. 3.7. Схема формування холдингової компанії

В сучасній літературі головним чином представлена наступна класифікація холдингів:

- ***горизонтальні (збутові) холдинги*** — об'єднання однорідних підприємств (енергетичних компаній, телекомунікаційних). В них головне — єдина логістика: єдина система постачальників та багато збутових каналів. Цей вид холдингу дозволяє вести єдине маркетингове дослідження безпосередньо в процесі продажу;
- ***вертикальні холдинги*** — об'єднання підприємств за одним виробничим ланцюгом (видобування сировини, переробка, випуск продукції споживання, збут);

- ***змішані (диверсифіковані) холдинги*** — об'єднання, до якого входять структури, які напряму не пов'язані ні торговими, ні виробничими відносинами. Їх головна задача — куди вкласти кошти, а потім їх з вигодою вчасно забрати.

Вітчизняні холдинги можна розділити на декілька умовних груп за визначеними конкретними ознаками, такими як: структура контрольного пакету акцій, характер діяльності (табл. 3.7).

*Таблиця 3.7*

**Класифікація холдингових компаній**

| Класифікаційна ознака | Вид холдингу |
|---|---|
| 1. За структурою контрольного пакету акцій: | – портфельний холдинг (володіє контрольним пакетом акцій інших підприємств); |
| | – інвестиційний холдинг (володіє та керує портфелем акцій інших підприємств); |
| | – портфельно-інвестиційний холдинг (поєднання портфельного та інвестиційного холдингів). |
| 2. За характером діяльності: | – чисті холдинги, що займаються виключно контрольно-управлінською діяльністю; |
| | – змішані холдинги, під контролем яких, окрім функцій управління та контролю, знаходяться питання ведення підприємницької діяльності. |

В сучасних умовах існують різні типи холдингових структур, про які було зазначено вище. Але основної уваги заслуговує зовсім новий вид холдингів — це ***холдинг загально корпоративного типу*** (вертикальний). Ця холдингова структура характеризується ланцюгом «постачальник — виробник — споживач». В цьому випадку існує ряд своїх особливостей: підприємства передають один одному свій продукт по ціні собівартості (не має сенсу конкурувати між собою); всі підприємства концерну повинні бути врівноважені за рівнем оснащення виробничих процесів, кваліфікації персоналу; за даним ланцюгом «постачальник — виробник — споживач» необхідно забезпечити наскрізне управління якістю (навіть за рахунок впровадження системи менеджменту якості ISO 9000). Саме холдинг загально корпоративного типу є яскравим прикладом вітчизняної ІКС, якій властиві особливості будь-якої корпоративної структури. Перевагами даної ІКС

є поєднання функцій холдингу та концерну в одній структурі, що позитивно впливає на процес управління та виробництва в її межах.

Основні переваги функціонування холдингових структур (в тому числі холдингів загально корпоративного типу) в Україні:

1) можливість створення замкнутих технологічних ланцюгів: від забезпечення сировиною до випуску готової продукції та доставки її до споживача;
2) використання переваг диверсифікації виробництва;
3) автономія та децентралізація управління в дочірніх компаніях;
4) створення умов для вертикальної та горизонтальної інтеграції підприємств.

Окрім перерахованих переваг холдингових структур Азроянц Е. Н. виділяє ряд позитивних та негативних властивостей даного виду ІКС (див. табл. 3.8).

*Таблиця 3.8*

**Позитивні та негативні властивості холдингових структур**

| Позитивні властивості | Негативні властивості |
|---|---|
| використання ефекту масштабу | прагнення досягти монополістичної чи олігополістичної поведінки |
| досягнення більшої на відміну від інших форм ефективності в міжнародному русі капіталу | тенденції до політизації, бюрократизації, зловживання контрольно-управлінськими функціями |
| виконання ролі буферу, що послаблює вплив держави на підприємства | штучна підтримка нерентабельних підприємств за рахунок рентабельних |
| | неможливість достатньо чітко прослідкувати за перерозподілом фондів між своїми підприємствами |
| | відсутність в колишніх соціалістичних країнах, а також в тих, що розвиваються, достатньо кваліфікованого персоналу |

Слід зазначити, що особливість холдингових компаній в Україні полягає в тому, що вони створені в основному в процесі корпоратизації та приватизації великих підприємств. Проте на сьогодні посилюється тенденція до створення недержавних об'єднань внаслідок природних інтеграційних процесів концентрації виробництва і ка-

піталу. Очевидною є необхідність удосконалення законодавчого регулювання холдингових структур, створених в Україні на ринкових засадах.

Особливий інтерес в сучасних умовах викликають інтегровані корпоративні структури (ІКС) — група корпоративних об'єднань, що характеризуються власними закономірностями розвитку. Кожне підприємство, що входить до складу даних угрупувань, має ряд переваг та недоліків, але йому необхідно використовувати свої переваги так, щоб інші підприємства інтегрованої корпоративної структури мали користь від трансформаційних заходів. Але одноразовий ефект від трансформаційних заходів втрачає свою важливість для всієї ІКС, тому важливим напрямком організації діяльності підприємства є розвиток підприємства у вигляді саморегулюючої системи, що своєчасно реагує на вимоги ринку, партнерів та конкурентів.

Пошук оптимальних виробничих і управлінських структур у системі корпоративного і групового управління призводить до появи організаційних форм, заснованих на різноманітних комбінаціях малого, середнього і великого бізнесу.

Однією з форм об'єднання підприємств великого і малого бізнесу є **франчайзингова організація,** особливості якої нами було вже розглянуто. Така організація ефективна для фірм, що виробляють продукцію, попит на яку залежить від споживацьких переваг, популярності товарного знаку, цін. Франчайзингове об'єднання дає добрі результати як інструмент координації діяльності дрібних фірм. Великий бізнес вимагає більш досконалих видів об'єднань.

Франчайзинг є однією з практичних форм реалізації концепції **«мережевих структур»**, що стає провідною темою менеджменту. Мережеві організаційні структури покликані використовувати нові методи адаптації до змін середовища.

**«Мережеві структури»** використовують методи стратегічного менеджменту в підприємницькій діяльності групи суб'єктів за допомогою формування мережі (з її вузлами, зв'язками, сферами накладення тощо) для досягнення загальних для партнерів цілей в умовах високої мінливості зовнішнього середовища.

Розрізняють два види мережевих організацій:

– сформовані навколо великої корпорації, що забезпечує упорядкованість дій формально незалежних дрібних фірм;

– мережа без виразного лідера — стосунки організацій засновані на взаємозалежності і їх приблизно рівному ринковому потенціалі.

В залежності від типу взаємодії між різними *сферами бізнесу* можна вирізнити три види організаційних структур корпорацій.

Структури типу «***внутрішні мережі***» досягають переваг шляхом створення системи вільного підприємництва в межах великих організацій (рис. 3.8).

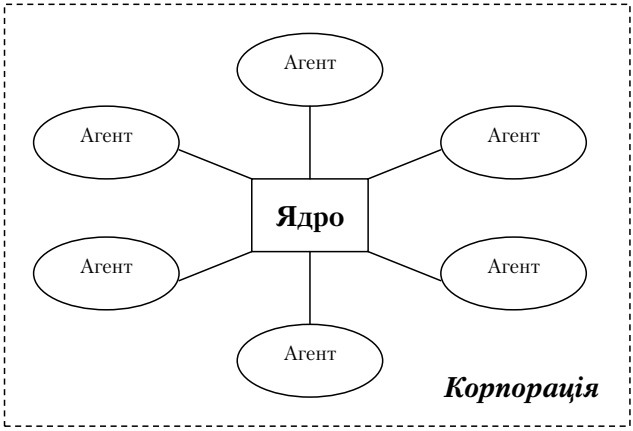



Рис. 3.8.Структура корпорації типу «внутрішня мережа»

Основний її принцип — взаємодія між підрозділами на основі ринкових цін. Наприклад, підрозділи-виробники комплектуючих пропонують складальним підрозділам продукцію за загально корпоративними ринковими цінами, як і зовнішнім організаціям («Дженерал Моторс»).

Прикладом стабільної мережі є компанія «БМВ», у якої більш 50 % сумарних виробничих витрат припадає на оплату послуг підрядників. Конкурентні **переваги** набуваються за рахунок вузької спеціалізації підрядників. Основний **недолік** — залежність від постачальників і низький потенціал для диверсифікації.

У структурі типу «***стабільна мережа***» значна частина робіт передається підрядникам, що можуть і не належати основній компанії (рис. 3.9).

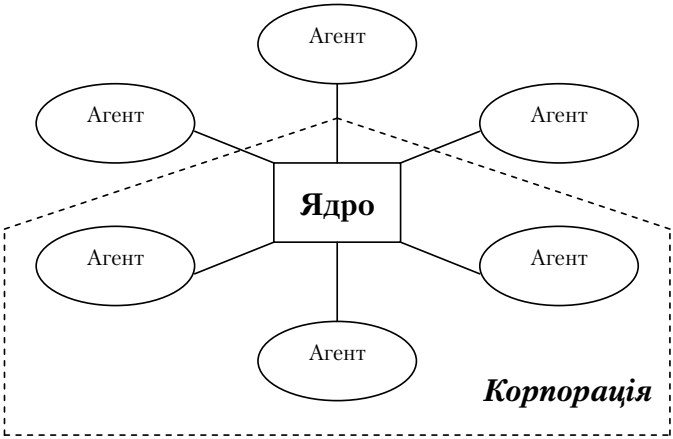



Рис. 3.9. Структура корпорації типу «стабільна мережа»

У структурі типу «***динамічна мережа***» головна організація керує капіталом і іншими організаціями в якості ядра («системного інтегратора»). Вона залучає зовнішніх розробників, виробників, постачальників, дистриб'юторів (рис. 3.10).

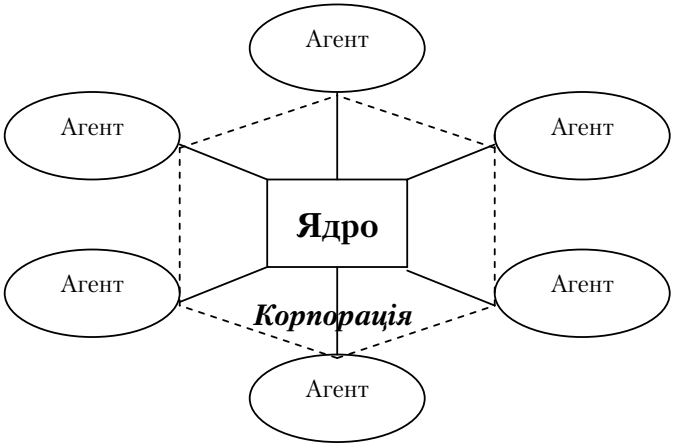



Рис. 3.10. Структура корпорації типу «динамічна мережа»

Використання мережевих структур не означає відмови від традиційних форм організації бізнесу — вони можуть бути включені до складу мережі. Одним з різновидів мережевої організації є **бізнес-альянси.** Створення альянсів найчастіше відбувається на ґрунті стабільних підрядних відносин, спільного підприємництва. Вони можуть бути прологом майбутніх дружніх злиттів. Найбільший ріст стратегічних альянсів відбувається на міжнародному рівні, у рамках глобалізації діяльності компаній.

Особливості, переваги та недоліки інтегрованих корпоративних структур вирізняють одна від одної. Але їх процес формування є приблизно однаковим. На думку Іванова І. М., основними етапами формування ІКС є підготовчий, початок роботи ІКС, адаптація та зріла інтеграція (табл. 3.9).

*Таблиця 3.9*

**Етапи формування інтегрованих корпоративних структур**

| Етап | Зміст |
|---|---|
| ***1. Підготовчий*** | – призначення керівника проекту створення ІКС;<br>– формування проектної команди з визначенням повноважень та відповідальності її учасників; |
| | – розробка ідеології та технології формування ІКС;<br>– розробка проекту уставних документів головного учасника ІКС;<br>– розробка генерального плану створення ІКС; |
| ***2. Початок роботи ІКС*** | – підключення до головної компанії намічених до інтеграції підприємств;<br>– проведення загальних зборів акціонерів та затвердження на них уставних документів новоствореної корпоративної структури;<br>– затвердження вищим керівництвом представленої загально корпоративними виконавчими органами програми розвитку ІКС на майбутню перспективу; |
| ***3. Адаптація*** | – фінансово-економічне оздоровлення підприємств, що входять в ІКС;<br>– формування єдиних систем управління, налагодження взаємовідносин головної компанії та дочірніх підприємств;<br>– формування програм розвитку персоналу;<br>– формування єдиної корпоративної культури; |

*Продовження табл. 3.9*

| | |
|---|---|
| ***4. Зріла інтеграція*** | – формування регулярного ефективного менеджменту;<br>– стійкий розвиток ІКС;<br>– формування системи моніторингу та аудиту результатів діяльності ІКС. |

Іванов І. М. виокремлює етапи формування ІКС за принципом «життєвого циклу продукції». З нашої точки зору, слушним є визначення кожного етапу створення та функціонування ІКС за принципом концентрації зусиль (див. рис. 3.11).




Рис. 3.11. Етапи створення та функціонування ІКС

Факторами успішного функціонування ІКС сьогодні та в майбутньому є:

– єдність стратегічних цілей підприємств, що входять до складу ІКС (виключення принципу «лебідь, рак та щука»);
– скоординована система управління;
– прибуток кожного підприємства ІКС;
– позбавлення ІКС від неефективних бізнес-одиниць;
– перевага загально корпоративних інтересів над інтересами окремих підприємств, що входять до складу ІКС.

Законодавча база України допускає формування великих виробничо-фінансових систем, але не стимулює їх діяльності та розвитку. Перехід до ринкових умов і конкурентного середовища вносить зміни в умови функціонування ІКС, їх внутрішню та зовнішню структури. Такий стан вимагає трансформації не лише всієї командно-адміністративної системи економіки країни, але і радикальних реорганізацій в рамках кожного підприємства та ІКС в цілому.

### Питання для самоперевірки та контролю

1. В чому полягає принципова різниця між видами ІКС та організаційно-правовими формами?
2. Назвіть особливості утворення ІКС, а також їх переваги та недоліки.
3. Перерахуйте основні етапи створення АТ.
4. Назвіть особливості утворення різних видів АТ.
5. Назвіть основні етапи створення концернів та холдингів. Проведіть межу між цими видами ІКС.

### Глосарій

**Акціонерним товариством** вважається господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

**Інтегрована корпоративна структура** — договірне об'єднання підприємств з метою підвищення конкурентоспроможності кожного

з них (або домінуючого підприємства) та всього об'єднання на основі балансування інтересів підприємств, що його утворюють, шляхом поєднання та ефективного переміщення ресурсів.

**Господарське об'єднання** — об'єднання підприємств, утворене за ініціативою підприємств, незалежно від їх виду, які на добровільних засадах об'єднали свою господарську діяльність.

**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.

**Консорціум** — тимчасове статутне об'єднання підприємств для досягнення його учасниками певної спільної господарської мети (реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проектів).

**Концерн** — 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.

**Картель** — договірне об'єднання незалежних підприємств переважно однієї галузі для здійснення спільної комерційної діяльності.

**Синдикат** — організаційна форма існування картельної угоди, що передбачає реалізацію продукції учасників через створюваний спільний збутовий орган або збутову мережу одного з учасників об'єднання.

**Холдингова компанія** — це суб'єкт господарювання, що володіє контрольним пакетом акцій дочірнього підприємства (підприємств); господарюючий суб'єкт, який володіє контрольними пакетами акцій інших, одного або більше господарюючих суб'єктів.

**Трест** — монополістичне об'єднання підприємств в єдиний виробничо-господарський комплекс, в якому всі підприємства, що входять до його складу, втрачають свою юридичну, виробничу та комерційну самостійність, а керівництво їх діяльністю здійснюється з єдиного центру.

**Промислово-фінансова група (ПФГ)** — об'єднання промислових, сільськогосподарських підприємств, наукових і проектних

установ і організацій усіх форм власності; об'єднання, 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.

**Конгломерат** — це організаційна форма інтеграції підприємств, що поєднує під єдиним фінансовим контролем цілу мережу різнобічних підприємств, що виникає в результаті злиття різних підприємств незалежно від їх горизонтальної чи вертикальної інтеграції, без будь-якої виробничої потужності.

**Союз** — об'єднання корпорацій за галузевою, територіальною та іншою ознакою з метою забезпечення їх (як учасників союзу) інтересів в державних, міждержавних, національних, міжнародних та інших суспільних організаціях.

**Пул** — форма монополістичного об'єднання компаній на тимчасовій основі, що передбачає надходження та накопичення прибутку всіх учасників пулу в загальному фонді з метою подальшого розподілу між ними відповідно до завчасно визначених пропорцій.

**Франчайзингові підприємства** — об'єднання великої корпорації із невеликими компаніями або окремими бізнесменами.

**Стратегічні альянси (бізнес-альянси)** — угода про кооперацію двох або більше незалежних підприємств для досягнення визначених комерційних цілей, для отримання синергійного ефекту об'єднаних і взаємозалежних стратегічних ресурсів компаній.

**Транснаціональні корпорації (ТНК)** — особливий вид об'єднання корпорацій, що переріс національні межі та здійснює свою діяльність в декількох країнах завдяки закордонним філіалам та дочірнім корпораціям.

**Контрактні групи** — функціонують на основі тривалих контрактів між її учасниками, як правило, пов'язаними відносинами виробничої кооперації.

**Корнер** — форма корпоративного об'єднання з метою переміщення, акумулювання, використання капіталу для оволодіння ринками збуту будь-якого товару.

**Компанії з дивізіональною структурою** — передбачають наявність ряду підприємств (їх філіалів), що ведуть відносно самостійну

господарську діяльність щодо освоєння регіональних ринків або випуску визначених видів товарної продукції, а також центру управління, що забезпечує виконання загальних функцій регулювання спільної діяльності підприємств (філіалів).

**Кластер** — це різновид корпоративних об'єднань, створених на визначених територіях у вигляді союзів, асоціацій, концернів, конгломератів та інших форм.

**Технополіс** — це одна із форм сучасної інтеграції виробництва та науки.

## ТЕСТИ

***1. Форма монополістичного об'єднання компаній на тимчасовій основі, що передбачає надходження та накопичення прибутку всіх учасників об'єднання в загальному фонді з метою подальшого розподілу між ними відповідно до завчасно визначених пропорцій це:***

а) пул;
б) картель;
в) трест;
г) синдикат.

***2. Організаційна форма інтеграції підприємств, що поєднує під єдиним фінансовим контролем цілу мережу різнобічних підприємств, що виникає в результаті злиття різних підприємств незалежно від їх горизонтальної чи вертикальної інтеграції, без будь-якої виробничої потужності це:***

а) конгломерат;
б) трест;
в) союз;
г) пул.

***3. Господарюючий суб'єкт, який володіє контрольними пакетами акцій інших, одного або більше господарюючих суб'єктів це:***

а) відкрите акціонерне товариство;
б) закрите акціонерне товариство;

в) холдингова компанія;
г) товариство з обмеженою відповідальністю.

***4. Форма примусового злиття, придбання однією фірмою іншої називається:***
а) фузія;
б) злиття;
в) поглинання;
г) інтеграція.

***5. Інтеграція — це:***
а) злиття декількох акціонерних товариств, компаній;
б) злиття товариств, корпорацій, союзів тощо в єдину компанію для централізації капіталу;
в) об'єднання економічних суб'єктів, поглиблення їх взаємодії, розвиток зв'язків між ними;
г) керуючі компанії, що функціонують на окремих сегментах ринку і управляють бізнес-процесами, виробництвом і розподілом ресурсів всередині своєї мережі.

***6. Об'єднання суб'єктів, що знаходяться на різних рівнях технологічного ланцюга будь-якого виробничого процесу чи збуту продукції, називається:***
а) вертикальна інтеграція;
б) жорстка інтеграція;
в) гнучка інтеграція;
г) діагональна інтеграція.

***7. ІКС можна ідентифікувати як:***
а) договірне об'єднання підприємств з метою підвищення конкурентоспроможності кожного;
б) примусове об'єднання підприємств;
в) договірне об'єднання підприємств з метою монополізації;
г) укладанням взаємовигідного договору.

***8. Одна із форм монополій, об'єднання багатьох промислових, фінансових і торгових підприємств, що формально зберігають самостійність — це:***

а) пул;
б) холдинг;
в) концерн;
г) філія.

***9. Холдинги класифікуються на:***
а) горизонтальні, вертикальні, змішані;
б) великі, середні, малі;
в) корпоративні та не корпоративні;
г) структурні, інтегровані, корпоративні.

***10. Мережеві структури використовують методи:***
а) корпоративного менеджменту;
б) інвестиційного менеджменту;
в) фінансового менеджменту;
г) стратегічного менеджменту.

## Список літературних джерел

1. *Господарський* кодекс України.
2. *Цивільний* кодекс України.
3. *Закон* України «Про акціонерні товариства».
4. *Закон* України «Про господарські товариства» (втратив чинності).
5. *Закон* України «Про промислово-фінансові групи».
6. *Указ* Президента України «Положення про холдингові компанії, що створюються у процесі корпоратизації і приватизації».
7. *Андронов В.В.* Корпоративный менеджмент в современных экономических отношениях / В.В. Анронов; науч.ред. В.С. Балабанов; Рос. акад. Предпринимательства. — М.: ЗАО «Издательство»Экономика», 2003. — 479 с.
8. *Веретенников Н.П., Леонтьев Р.Г.* Корпорации: организационные формы, принципы и функции управления. — М.: ВИНИТИ РАН, 2003. — 624 с.
9. *Винслав Ю., Дементьев В., Мелентьев А., Якутин Ю.* Развитие интегрированных корпоративных структур в России // Российский экономический журнал, 1998. — № 11–12. — С. 27–41.
10. *Динамика* корпоративного развития / В.Ж. Дубровский, О.А. Романова, А.И. Татаркин, И.Н. Ткаченко. — М.: Наука, 2004. — 502с. — (Экономическая наука современной России).

11. *Драчева Е.Л., Либман А.М.* Проблемы глобализации и интеграции международного бизнеса // Менеджмент в России и за рубежом. — 2000. — № 4.

12. *Драчева Е.Л., Либман А.М.* Проблемы определения и классификации интегрированных корпоративных структур // Менеджмент в России и за рубежом. — 2001. — № 4.

13. *Забелин П.В.* Основы корпоративного управления концернами. — М.: ПРИОР, 1998.

14. *Зуденко В.В., Денисенко М.А.* О разработке методики экспресс — анализа эффективности формирования вертикально интегрированных финансово — промышленных структур // Менеджмент в России и за рубежом. — 2001. — № 3.

15. *Иванов И.Н.* Менеджмент корпорации: Учебник. — М.: ИНФРА-М, 2004. — 368 с. — (Высшее образование).

16. *Иванов Ю.В.* Слияния, поглощение и разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. — М.: Альпина Паблишер, 2001. — 244 с.

17. *Ильин М., Тихонов А.* Финансово — промышленная интеграция и корпоративные структуры: мировой опыт и реалии России. — М.: Альпина Паблишер, 2002. — 287 с.

18. *Кныш М.И.* Стратегическое управление корпорациями. 2-е издание. — СПб: КультИнформПрес, 2002–239 с.

19. *Кузьмін О., Шуляр Р.* Економічні проблеми злиття підприємств // Економіка України. — 2003. — № 12. — с. 26–33.

20. *Кукура С.П.* Теория корпоративного управления / С. П. Кукура. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2004. — 478 с.

21. *Мазур И.И.* Корпоративный менеджмент: Справочник для профессионалов / И. И. Мазур, В. Д. Шапиро, Н. Г. Ольдерогге и др., Под общ. ред. И. И. Мазура. — М.: Высшая школа, 2003. — 1077 с.

22. *Масютин С.А.* Корпоративное управление: опыт и проблемы: Монография. — М.: ООО «Финстатинформ», 2003. — 280 с.

23. *Мильнер Б.З.* Теория организции: Учебник. — М.: ИНФРА-М, 2003.

24. *Назарова Г.В.* Організаційні структури управління корпораціями. Наукове видання. — Харків: Вид.ХДЕУ, 2004. — 408 с.

25. *Орехов С.А., Селезнев В.А.* Современное корпоративное управление: проблемы теории и практики. — М.: ООО «Маркет ДС Корпорейшн», 2004. — 246 с. — (Академическая серия).

26. *Пирогов А.Н.* Слияния и поглощения компаний: зарубежная и российская теория и практика // Менеджмент в России и за рубежом. — 2001. — № 5.

27. *Райзберг Б.А. и др.* Современный экономический словарь — 3-е изд., доп. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 480 с., с. 195

28. *Россинский В.И.* Основы корпоративного управления: Учебное пособие / В. И. Россинсикй. — Ростов н/Д.: Феникс; Новосибирск: Сибирское соглашение, 2006. — 252с.

29. *Румянцев С.А.* Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2003. — 149 с.

30. *Румянцева З.П.* Общее управление организацией (теория и практика). — М., 2001. — 304 с.

31. *Храброва И.А.* Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная динамика. — М.: Издательский Дом «Альпина», 2000. — 198 с.

32. *Цуглевич В.Н.* Корпоративный менеджмент в условиях нестабильного рынка / Под общ. ред. Н. П. Тихомирова. — М.: Издательство «Экзамен», 2003. — 320 с.

33. *Чернявський А.Д.* Корпоративне управління: Навчальний посібник / А. Д. Чернявський, В. В. Кобржицький. — К.: МАУП, 2006. — 208 с.

34. *Экономика* предприятия: Учебник для вузов / Под ред. П. П. Табурчака и В. М. Тамина. Ростов-на-Дону: «Феникс», 2002. — 320 с.

35. *Якутин Ю.В.* Интегрированные корпоративные структуры: развитие и эффективность. — М.: ЗАО «Издательский дом «Экономическая газета», 1999. — 368 с.

36. *Якутин Ю.В.* Условия повышения эффективности интеграционного взаимодействия в корпоративных структурах. В кн. Корпоративные проблемы экономического реформирования России: Сб. науч. Трудов / Под общ. ред. Винслава Ю. Б. — М.: ОАО «НПО «Экономика», 2000. — 183 с.

# *РОЗДІЛ 4.*
# УЧАСНИКИ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН ТА ОРГАНИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

***План***

1. Порядок створення акціонерних товариств. Елементи зовнішнього і внутрішнього середовища АТ.
2. Ідентифікація основних груп зацікавлених осіб у діяльності АТ. Рушійні сили організаційного механізму.
3. Загальні збори акціонерів: функції, повноваження, технологія підготовки та проведення.
4. Наглядова Рада та виконавчі органи управління.

***Ключові слова та поняття***

*акціонерне товариство, організаційний механізм, структура управління, лінійна система, функціональна система, загальні збори АТ, наглядова рада, ревізійна комісія, правління*

## 4.1. Порядок створення акціонерних товариств. Елементи зовнішнього і внутрішнього середовища АТ

Акціонерні товариства є головною, і як свідчить світовий досвід, найбільш ефективною формою організації великого промислового підприємництва.

Слід зазначити, що у багатьох галузях промисловості переважають інші форми організації підприємницької діяльності, окрім акціонерної. Водночас, подальший розвиток фондового ринку сприятиме посиленню уваги іноземних інвесторів до акцій вітчизняних АТ, а отже саме у корпоративної форми організації бізнесу є найбільші потенційні можливості для розвитку, у першу чергу, дякуючи необмеженим можливостям залучення додаткового капіталу для розвитку.

**До позитивних рис АТ належать:**

– легкість створення значного за розмірами капіталу;

– обмеженість ризику акціонера розміром сплачених за акції коштів, що сприяє залученню значної кількості учасників (акціонерів) та концентрації великих капіталів;
– стабільність майнової бази АТ, оскільки на неї, як правило, не впливає вихід акціонера з АТ (це відбувається шляхом відчуження акцій іншим особам, що не веде до зменшення майнової бази товариства);
– необов'язковість персональної участі акціонерів у діяльності АТ, що полегшує участь у ньому і відповідно — залучає нових акціонерів і їх кошти;
– можливість залучення до участі у публічних АТ широких верств населення і відповідно — розподілу прибутку АТ між ними;
– можливість застосування в різних сферах народного господарства (банківська, страхова, інвестиційна діяльність, промисловість, сільське господарство, транспорт тощо) та в усіх секторах економіки — державному, комунальному, приватному, а також створення змішаних АТ;
– використання форми АТ у процесі роздержавлення і приватизації;
– можливість здійснення контролю над АТ завдяки володінню контрольним пакетом акцій (для стратегічного інвестора), не витрачаючи кошти на придбання всіх акцій товариства.

**Негативні риси АТ:**

– складність і тривалість (особливо для відкритих акціонерних товариств) створення;
– значні вимоги до мінімального розміру статутного фонду та складність зміни цього фонду;
– ігнорування інтересів меншості;
– можливість формування виконавчого органу з найманих працівників і необов'язковість персональної участі в них акціонерів зумовлює відчуження останніх від управління АТ;
– складність управління АТ і контролю за його виконавчим органом з боку акціонерів, що викликано наявністю системи органів: загальних зборів акціонерів, правління, спостережної ради, ревізійної комісії;
– можливість зловживань з боку засновників у зв'язку з легкістю акумулювання коштів;

– тяжіння до монополізму;
– можливість здійснення контролю над АТ завдяки володінню контрольним пакетом акцій, якщо такий контроль здійснюється на шкоду АТ та його акціонерам;
– значний ступінь державного регулювання діяльності товариства.

### Порядок створення акціонерних товариств

**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.

Засновниками акціонерного товариства визнаються держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, а також фізичні та/або юридичні особи, що прийняли рішення про його заснування.

Засновниками акціонерного товариства можуть бути одна, дві чи більше осіб. Засновниками може укладатися засновницький договір, у якому визначаються порядок провадження спільної діяльності щодо створення акціонерного товариства, кількість, тип і клас акцій, що підлягають придбанню кожним засновником, номінальна вартість і вартість придбання цих акцій, строк і форма оплати вартості акцій, строк дії договору. Для створення акціонерного товариства засновники повинні провести закрите (приватне) розміщення його акцій, установчі збори та здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства. Засновницький договір не є установчим документом товариства і діє до дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій. Засновницький договір укладається в письмовій формі. Якщо товариство створюється за участю фізичних осіб, їх підписи на засновницькому договорі підлягають нотаріальному засвідченню. У разі заснування товариства однією особою засновницький договір не укладається.

У разі заснування акціонерного товариства його акції підлягають розміщенню виключно серед його засновників шляхом приватного роз-

міщення. Публічне розміщення акцій товариства може здійснюватися після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій. Особливості створення акціонерного товариства шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького (підприємницьких) товариств, державного (державних) та комунального (комунальних) підприємств у акціонерне товариство визначаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, а за участю державних та (чи) комунальних підприємств — Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Фондом державного майна України.

**Створення акціонерного товариства здійснюється за такими етапами:**

1) прийняття зборами засновників рішення про створення акціонерного товариства та про закрите (приватне) розміщення акцій;

2) подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

3) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску акцій та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;

4) присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;

5) укладення з депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії акцій або з реєстратором іменних цінних паперів договору про ведення реєстру власників іменних цінних паперів,

6) закрите (приватне) розміщення акцій серед засновників товариства;

7) оплата засновниками повної номінальної вартості акцій;

8) затвердження установчими зборами товариства результатів закритого (приватного) розміщення акцій серед засновників товариства, затвердження статуту товариства, а також прийняття інших рішень, передбачених законом;

9) реєстрація товариства та його статуту в органах державної реєстрації;

10) подання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;

11) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;

12) отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій;

13) видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції.

Дії, що порушують процедуру створення акціонерного товариства, встановлену цим Законом[1], є підставою для прийняття Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову в реєстрації звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій. У разі прийняття такого рішення Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку звертається до суду з позовом про ліквідацію акціонерного товариства. 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.

Будь-яка організація, підприємство є відкритою системою, яка знаходиться у постійній взаємодії із тими чи іншими елементами зовнішнього середовища. Дослідженню зовнішнього середовища слід приділяти належну увагу, оскільки воно обумовлює рівень визначеності, в умовах якого приймаються управлінські рішення.

***Зовнішнє середовище*** *— це сукупність господарських суб'єктів, економічних, суспільних і природних умов, національних та міждержавних інституційних структур та інших зовнішніх відносно підприємства умов і чинників, що діють у глобальному оточенні.*

Залежно від характеру впливу зовнішнє середовище поділяють на середовище прямої та опосередкованої дії.

***Середовище прямої дії*** на організацію (так зване мікросередовище) утворюють певні суб'єкти — споживачі, конкуренти, постачальники, державні органи, фінансово-кредитні установи та інші зовнішні агенти і контрагенти. Це середовище ще називають середовищем задач, тому що воно включає в себе елементи, які безпосередньо пов'язані з операціями організації. Оскільки підприємство є системоутворюючим ядром мікросередовища, то будь-які зміни в його діяльності чинять прямий і зворотний вплив на всі взаємопов'язані з ним елементи середовища і на середовище в цілому. До факторів прямого впливу, зокрема, належать: споживачі, постачальники, конкуренти, посередники, економічні закони, органи державної влади.

[1] Закон України «Про акціонерні товариства».

***Середовище непрямої дії*** (або макросередовище) охоплює матеріально-технічні умови, суспільні відносини та інститути і інші чинники, що впливають на організації опосередковано. До основних з них, відносяться: економічні, політичні, соціокультурні, науково-технологічні, екологічні та деякі інші.

Зовнішнє середовище є складним, мінливим і, як правило, багато в чому невизначеним. Його елементи взаємопов'язані і впливають один на одного**. Характеристиками зовнішнього середовища є:**

1) *Взаємозв'язок факторів зовнішнього середовища* — це рівень сили, з якою зміна одного фактора діє на інші фактори (наприклад, ріст цін на енергоносії обумовлює стрибок цін на всі види продукції, а особливо ті, де велика частка енергозатрат при їх виробництві. Це може призвести до ослаблення конкурентних позицій фірм, які виготовляють цю продукцію, що досить актуально для України, яка є енергозалежною. У свою чергу, таке становище примушує виробників шукати енергозберігаючі технології).

2) *Складність зовнішнього середовища* — це число факторів, на які організація зобов'язана реагувати, а також рівень варіативності кожного фактора. Складнішою є робота тієї організації, на яку впливає більша кількість факторів.

3) *Мінливість середовища* — це швидкість, з якою відбуваються зміни у оточенні організації. У деяких з них зовнішнє середовище надто рухливе (комп'ютерні технології, електронна, хімічна, фармацевтична промисловість, біотехнології). Менш рухливе середовище — у підприємств харчової, деревообробної промисловості тощо. Крім того, в межах одного підприємства більш рухливим є середовище для одних підрозділів, зокрема, науково-дослідних, маркетингових відділів, і менш рухливим — для інших, наприклад, виробничих.

4) *Невизначеність зовнішнього середовища* — це відносна кількість інформації про зовнішнє середовище і ймовірність її достовірності.

**До суб'єктів мікросередовища (середовище прямого впливу) належать:**

**1. Постачальники ресурсів.** Ними є різні суб'єкти господарювання, що забезпечують підприємство необхідними йому матеріально-технічними, трудовими та інформаційними ресурсами.

**2. Посередники.** Це ті фірми, організації або окремі фізичні особи (підприємці), котрі допомагають виробникам у реалізації їх

товарів на відповідних ринках. До них відносяться торгові посередники, фірми-спеціалісти з організації товарообігу (включаючи транспортні підприємства, складську мережу), агентства з надання маркетингових послуг (спеціальних досліджень, консалтингових, реклами тощо), а також кредитно-фінансові установи комерційної спрямованості (комерційні банки, страхові компанії).

**3. Споживачі.** Товаровиробники мусять ретельно і постійно вивчати своїх клієнтів (споживачів продукції, послуг) для того, щоб відстежувати кон'юнктуру ринку та оперативно реагувати на її зміни. В умовах насиченості ринку важливо цілеспрямовано докладати зусилля для того, щоб знайти і зберегти свого споживача. Тому багато фірм, особливо малих чи середніх, відшукують все нові і нові способи звернути на себе увагу потенційних клієнтів, зробити свої послуги чи товари привабливішими для них. Тут і різноманітні акції, і гнучкі системи знижок, і гарантійне післяпродажне обслуговування і багато чого іншого.

**4. Конкуренти.** Комерційного успіху на внутрішньому та зовнішньому ринках досягає, як правило, той господарюючий суб'єкт, котрий всебічно і систематично вивчає своїх конкурентів, пропонує покупцям конкурентоспроможну продукцію. Причому вирішальне значення має розробка і дотримання певної ринкової стратегії і тактики з урахуванням багатьох чинників, які впливають безпосередньо на рівень і ступінь жорсткості конкуренції.

**5.** Значний безпосередній вплив на діяльність підприємств мають так звані **«контактні аудиторії»,** до яких належать:

- **державні органи управління**, що чинять дії регулюючого характеру і впливають безпосередньо на рівень і ступінь жорсткості конкуренції. Сюди відносяться державні законодавчі органи, різні державні установи представницької і виконавчої влади, які наглядають за дотриманням законів і видають необхідні власні нормативні акти, місцеві адміністративні органи, а також профспілкові та інші громадські організації і об'єднання громадян (наприклад, асоціації споживачів, підприємців, асоціації «Зелений світ» тощо);
- **засоби масової інформації (ЗМІ).** Вони можуть розміщувати статті-замовлення щодо тих чи інших аспектів діяльності організації чи її представника. Це можуть бути як «імідж-інформації», так і інформації — «кілери»;

– **місцеве населення,** яке може відчувати на собі негативний вплив підприємства (шум, забруднення довкілля тощо), а тому перешкоджати його діяльності, а може і підтримувати — у випадку, коли підприємство створює нові робочі місця, справно сплачує податки, бере участь у доброчинних заходах.

6. Серед найбільш вагомих факторів прямої дії особливе місце належить **законам України** про підприємство, підприємництво, власність, охорону праці, захист прав споживачів, про обмеження монополізму і недопущення недобросовісної конкуренції, урядові декрети і постанови, нормативні документи галузевих і територіальних органів управління, що спрямовані на правове та організаційне регулювання відносин між державними владними структурами і господарюючими суб'єктами, регламентацію норм і правил їхньої поведінки (правил гри) в економічному просторі.

**До основних факторів макросередовища**, за якими підприємство має уважно стежити та правильно оцінювати пов'язані з ними загрози чи зиски при розробці підприємницької стратегії, відносяться: економічні, політичні, соціокультурні, науково-технологічні та інші.

***Економічні фактори.*** Загальний стан економіки, тенденції її розвитку раз у раз змінюють економічне середовище господарювання. Для забезпечення сприятливих умов своєї діяльності підприємства мусять здійснювати постійний моніторинг економічної ситуації і оцінювати її зміни з точки зору вірогідних для себе наслідків. До цих факторів належать: рівень та темпи інфляції, зростання та спад виробництва, коливання курсу національної валюти відносно валют інших країн, оподаткування, умови одержання кредиту і процентна банківська ставка, рівень динаміки цін, розподіл прибутків і попит покупців, платоспроможність контрагентів тощо.

***Політичні фактори.*** Ця група факторів вимагає постійно знаходитись у полі зору керівників підприємств перш за все у нестабільному соціально-економічному і політичному середовищі, яке має місце у період трансформації економічних відносин. Нестабільна політична ситуація спричиняє відтік капіталу від галузей, що потребують значних довгострокових інвестицій, і водночас спрямовує підприємницьку діяльність у бік короткого обігового циклу, який властивий торговельному бізнесу. У період зростання політичної активності

(виборчі процеси, зокрема) відкриваються нові можливості для засобів масової інформації — вони стають надзвичайно рентабельними через високу вартість політичної реклами і можуть розширювати свої тиражі, набуваючи іміджу «правдоносіїв».

***Соціокультурні фактори.*** Ці фактори формуються у рамках конкретного суспільства і відображають особливості основних поглядів, цінностей та норм поведінки людей, що впливають на прийняття ними управлінських рішень. До них відносять: ставлення людей до самих себе і до інших, ставлення до суспільних інститутів, природи, основних культурних цінностей тощо.

***Демографічні фактори.*** Ці фактори характеризують зміну структури населення за віковими, національними, кваліфікаційними ознаками, рівнем освіти, доходів, споживацькими перевагами тощо. Їх аналіз дає можливість зрозуміти, зокрема, чи достатній освітній та кваліфікаційний рівень населення регіону для забезпечення позитивного сприйняття продукції чи послуг фірми (це важливо, зокрема, для Інтернет-проектів, деяких гуманітарних проектів тощо); як діяльність підприємства вплине на рівень зайнятості населення регіону.

***Науково-технічні фактори.*** Нерівномірний перебіг науково-технічного прогресу, розбіжність у просторі і часі створення та використання технічних новинок вимагають врахування підприємствами рівня і тенденцій техніко-технологічного розвитку і того, як його досягнення використовуються конкурентами.

***Екологічні фактори.*** Всебічне обґрунтування підприємницької стратегії також передбачає її відповідність критерію безпеки людини і навколишнього середовища. До основних факторів впливу на оточуюче середовище, що мають враховуватися і прогнозуватися у підприємницькій діяльності належать: обсяги викидів у середовище забруднюючих та отруйних речовин; рівень фізичного (електромагнітного, радіаційного, теплового) впливу на середовище; надійність і соціально-екологічна безпека виробничих систем та великих технологічних утворень — гідротехнічних споруд, газо- і нафтопроводів, тунелів тощо; кількість і якість продукції, що виготовляється, її безпечність і утилізаційна придатність; стан природного середовища, в якому знаходиться підприємство (до і після реалізації запланованої стратегії розвитку) і розміри можливих незворотних негативних наслідків.

## 4.2. Ідентифікація основних груп зацікавлених осіб у діяльності АТ. Рушійні сили організаційного механізму

Розгортання в Україні процесів перерозподілу власності свідчить, що для забезпечення високої ефективності діяльності АТ необхідно шукати механізми конструктивно-конфліктного узгодження та координації інтересів різних економічних суб'єктів. **Конфлікт інтересів** — це ситуація зіткнення інтересів різних заінтересованих у діяльності АТ осіб (груп осіб) у питаннях стратегічного бачення майбутнього товариства, а також формування, використання, розподілу та управління матеріальними та нематеріальними активами товариства й обрання форми і засобів здійснення між суб'єктами корпоративного управління взаємодії з цього приводу. При цьому, важливо відмітити, що суть конфлікту інтересів полягає не у самому факті порушення «корпоративного інтересу» на користь індивідуального чи групового, а у можливості виникнення ситуації, коли постає питання вибору між інтересом корпорації в цілому та іншим інтересом. З діяльністю АТ пов'язані різноманітні інтереси та очікування багатьох економічних суб'єктів, які мають правовий статус юридичних та фізичних осіб.

**При цьому, головною формою прояву корпоративних конфліктів** стане рейдерство. За думкою респондентів, збільшення числа корпоративних конфліктів слід чекати ще і тому, що у деяких фінансово-промислових груп, які мають своїх представників у новій виконавчій владі, існують незадоволені амбіції і вельми обширні плани по розширенню свого бізнесу. А наявність могутніх адміністративних важелів впливу на суди і відсутність яких-небудь істотних зрушень у вдосконаленні вітчизняного законодавства з метою мінімізації можливостей по відносно легітимному захопленню чужої власності лише сприятиме збільшенню кількості корпоративних конфліктів в Україні.

**Цікаво, що 20 % учасників дослідження вважають, що корпоративні конфлікти позитивно впливають на залучення інвестицій до України.** Експерти говорять, що на тлі корпоративних конфліктів зростає інтерес іноземних інвесторів до українського ринку. Наявність конфліктів свідчить про динамічний розвиток ринку, що привертає увагу іноземних спекулянтів, які вміють на цьому заробляти. Водночас, 66,7 % респондентів переконані, що корпоративні конфлікти негативно впливають на інвестиційну привабливість українського

фондового ринку, оскільки у багатьох випадках результатом корпоративних конфліктів є порушення майнових прав інвестора, кредитора та ін., у тому числі і за наслідками судових рішень.

Якби в Україні корпоративні конфлікти вирішувалися «по справедливості», по-перше, їх було б менше унаслідок безперспективності штучної провокації конфліктних ситуацій, по-друге, вирішення суперечок «згідно з» законом мало б позитивний вплив і на залучення інвестицій. На сьогодні ж існуюча практика вирішення корпоративних конфліктів підвищує ризик втрати інвесторами вкладених коштів. Деякі експерти говорять, що корпоративні конфлікти, з одного боку, відлякують так званих «цивілізованих інвесторів», а, з іншого боку, часто ініціюються інвесторами (як внутрішніми, так і зовнішніми), не звиклими і не охочими платити справедливу ціну за українські підприємства. При цьому, 13,3% експертів стверджує, що не можна однозначно сказати, який вплив роблять корпоративні конфлікти на залучення інвестицій, оскільки одні конфлікти роблять позитивний вплив на залучення інвестицій до України, а інші негативне.

В АТ коло як об'єктів, так і суб'єктів конфліктів значно ширші, порівняно з більш простими формами підприємницьких утворень, що пов'язане з рядом суттєвих специфічних особливостей корпоративного підприємництва. Найголовнішими з них є такі. По-перше, «природно» суперечливою є покладена в основу корпоративного підприємництва «двоїстість» його капіталу, який розщеплюється на реальний функціонуючий виробничий капітал та фіктивний, «паперовий» капітал, який не слідує пасивно за рухом реального капіталу, суттєво і досить суперечливо впливаючи на конфігурацію реального капіталу, особливо на можливості його відтворення та розвитку, а також на перерозподіл доходів між різними суб'єктами корпоративних взаємовідносин (індивідуальними акціонерами, фінансовими менеджерами кредитно-банківських та інвестиційних установ, формальними та тіньовими «гравцями» на фондовому ринку, чиновниками регуляторних інститутів тощо). По-друге, характерною особливістю корпоративного підприємництва є розподіл функцій власності та управління між різними інститутами та фізичними особами, які мають специфічні і досить часто взаємно суперечливі інтереси, стратегічні та тактичні наміри, очікування.

Оскільки на діяльність АТ мають вплив декілька груп суб'єктів, його політика формується як результат компромісу між інтересами та очікуваннями кожної з них, який досягається у процесі їх постійної конфліктно-конструктивної взаємодії. Предметом конфлікту інтересів може стати будь-який об'єкт в АТ, у формуванні та розподілі хтось зацікавлений.

Як правило, предметною основою конструктивно-конфліктної взаємодії є прагнення всіх суб'єктів через певний вплив на різні аспекти діяльності АТ якомога повніше задовольнити свої майнові, фінансові, владні та соціально-статусні потреби. При цьому конфлікти виникають як через прагнення окремих суб'єктів вибороти для себе по можливості більшу частку завжди обмежених можливостей, які створюються діяльністю АТ, для задоволення таких потреб, так і через різні суб'єктивні уяви про шляхи, методи та засоби досягнення статутних завдань певного АТ.

За висновками ДКЦПФР (Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку) основними джерелами конфліктів інтересів в АТ України залишається недосконаліть управління АТ, незахищеність прав акціонерів, відсутність надійних механізмів реєстрації та переходу права власності, і пов'язані, перш за все, з низьким рівнем корпоративної культури, невідповідністю існуючої практики корпоративного управління загальноприйнятим принципам. Найчисельнішими серед усіх судових справ пов'язаних із вирішенням конфліктів інтересів в Україні на сьогодні є справи щодо оскарження фізичними особами — акціонерами рішень загальних зборів акціонерів, на яких прийняте рішення про додатковий випуск акцій, оскарження реєстрації додаткових випусків акцій, скасування реєстрації випуску акцій. **Основними проблемними питаннями, пов'язаними с захистом прав та законних інтересів міноритарних акціонерів, на сучасному етапі розвитку корпоративних відносин в Україні можна виділити декілька**: участь у наглядовій раді; виплата дивідендів; переважні права акціонерів; право на незгоду; повноваження загальних зборів; вчинення товариством значних правочинів; розмивання пакетів акцій; розкриття інформації про діяльність акціонерного товариства; визначення реальної курсової вартості акцій; захист прав акціонерів у процесі провадження справи про банкрутство. Зазначені проблеми посилюються в умовах слабкого

законодавчого захисту прав та законних інтересів акціонерів, особливо міноритарних.

Зважаючи на вищевикладене, задача управління конфліктами інтересів в АТ зводиться до створення ефективних механізмів управління процесами балансування інтересів заінтересованих осіб, а на рівні інтегрованих структур ці задачі ускладнюються до механізмів балансування корпоративних інтересів не тільки заінтересованих у діяльності ІКС та кожного з її учасників груп, але й до балансування інтересів учасників ІКС у процесі встановлення та досягнення структурою загально корпоративних цілей.

На необхідності розгляду середовища функціонування АТ як середовище інтересів наголошують як вітчизняні дослідники корпоративного управління, так і західні теоретики корпоративного управління. Зокрема, у американських дослідженнях досить поширеним є застосування категорії «стейкхолдерів» для визначення однієї із груп учасників корпоративних відносин. До них відносять персонал АТ, державні та місцеві органи влади, споживачів виробленої продукції та постачальників виробничих ресурсів, кредитно-фінансові інститути, консалтингові служби, профспілкові об'єднання та асоціації підприємців, інші зацікавлені громадські організації.

Перелік заінтересованих осіб щодо кожного АТ — об'єкту аналізу може бути різним, але для розробки практичної моделі управління конфліктами інтересів між заінтересованими особами, необхідно використовувати специфічні інструменти, зокрема, систему показників відповідальності (Accountability Scorecard — ASC), яка була вперше описана Ф. Ніколсом у 2000 році[1]. Наукова та практична цінність цієї моделі полягає у тому, що вона дозволяє здійснювати пошук точки балансування інтересів підприємства та різних заінтересованих у його діяльності осіб (груп осіб).

Ф. Ніколс справедливо наголошує на тому, що заінтересовані особи залишаються такими доти, поки підприємство забезпечує такі стимули, цінність яких перевищує, або, як мінімум, компенсує зроблені внески. Водночас, внески й стимули у більшості випадків мають двохсторонній характер, отже заінтересовані сторони беруть на себе також й відповідальність. У моделі ASC підприємство й заінтересова-

[1] Вінник О. М. Акціонерне право: Навч. посіб. для вищих навч. закл. — К.: Атіка, 2000. — 543 с.

ні сторони поєднуються між собою двома типами зв'язків: внесками та стимулами (рис. 4.1)[1].

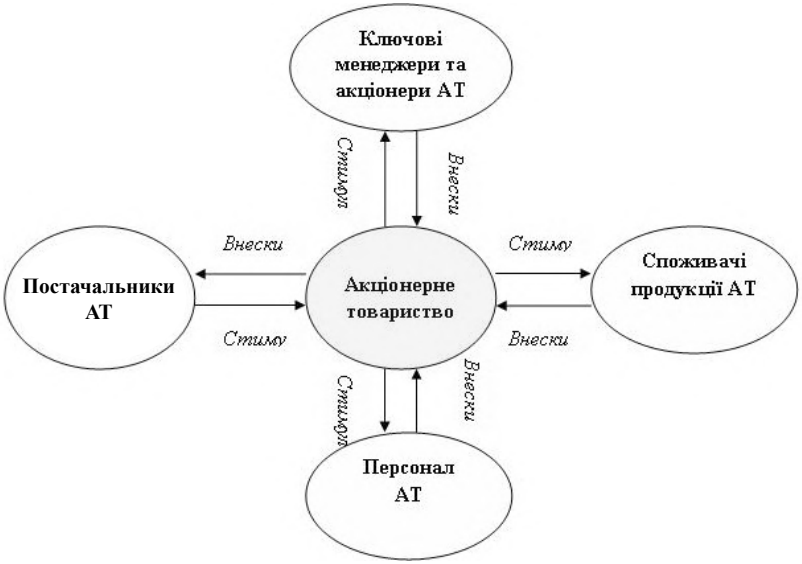



Рис. 4.1. Структура моделі Accountability Scorecard Ф. Ніколса

Запропонована Ф. Ніколсом структура є базовою, і для кожного конкретного АТ може адаптуватися й розширюватися з урахуванням конкретної «розстановки сил» у середовищі інтересів АТ. Головне, правильно ідентифікувати ключові заінтересовані сторони (оптимальна кількість від 4 до 8). Така кількість обумовлюється тим, що ускладнення моделі багатьма заінтересованими сторонами, орієнтація на надто велику кількість груп заінтересованих осіб може призвести до «розмивання» стратегічних цілей розвитку та пріоритетів АТ. Головним критерієм відбору учасників мають бути внески, які АТ отримує від них, та стимули (вигоди), які отримують від АТ заінтересовані сторони. Крім того, вигоди та стимули мають бути згруповані

[1] Вінник О. М. Акціонерне право: Навч. посіб. для вищих навч. закл. — К.: Атіка, 2000. — 543 с.

за пріоритетами, щоб визначити найважливіші з них при побудові конкретних стратегічних карт розвитку АТ.

Наступним етапом має стати визначення головних показників для внесків та стимулів (наприклад, внеском акціонерів — є капітал, а отриманим стимулом — дивіденди та приріст ринкової вартості акцій). Надалі обрані показники аналізуються та використовуються у процесі прийняття стратегічних управлінських рішень ключовими посадовими особами АТ. Зокрема, якщо внески заінтересованих осіб перевищують стимули, то відповідно існує ситуація їх незадоволення й потенційного конфлікту інтересів. Наприклад, якщо АТ не сплачує дивіденди, але щорічно у розпорядженні менеджменту залишаються значні суми нерозподіленого прибутку (спрямованого акціонерами на інвестиційні цілі), й цей прибуток використовується неефективно, то існує велика загроза розгортання конфлікту інтересів, оскільки внески й стимули не співпадають.

В умовах зростання рівня усуспільнення виробництва та формування сучасних партнерських трудових відносин у багатьох випадках деякі суб'єкти, яких відносять до стейкхолдерів, мають значний, а інколи навіть вирішальний вплив на ефективність функціонування та розвитку АТ. Це стосується перш за все держави, яка в усіх розвинутих країнах вилучає та перерозподіляє через бюджетно-податкові механізми до 50 % доданої вартості АТ, та найманих працівників, яких сьогодні все частіше розглядають як власників не менш, а мабуть більш важливого, ніж фінансовий, так званого «людського капіталу», що знайшло, наприклад, відображення у юридичному визнанні у більшості країн Європейського Союзу за персоналом права на повноцінну участь у механізмах управління АТ.

АТ можна розглядати, як «поле битви» для всіх зацікавлених суб'єктів, що змагаються за такий вплив на визначення цілей організації та методів їх реалізації, який дозволяє просунути та найбільш повно реалізувати свої власні інтереси. Процес корпоративного управління постійно пов'язаний з формуванням таких рішень, які враховували б інтереси акціонерів, кредиторів, менеджерів, найманого персоналу, держави, місцевої громади та інших зацікавлених суб'єктів. Кожна з цих груп має свої специфічні інтереси, вимоги та очікування щодо діяльності акціонерного товариства, власне «силове поле» та різний набір інструментів, що визначають певний рівень впливу на прийняття управлінських рішень.

**Організаційний механізм господарювання містить:**

- правила, організаційно-правові нормативи і стандарти, що визначають та регулюють структуру управління, обов'язки, права та відповідальність органів управління й управлінських працівників, організацію процесу їхньої діяльності;
- розподіл робіт між різними виконавцями;
- оснащення управлінської праці засобами оргтехніки, чисельність працівників в управлінні, матеріальне і моральне стимулювання їхньої праці.

Отже, організаційний механізм охоплює організацію структури управляючої системи (статики) і організацію процесу функціонування системи, якою управляють (динаміки).

В економічній літературі сформульовано емпіричні правила організації управління:

- єдність мети;
- розумна ієрархія;
- стійкість;
- безперервне вдосконалення;
- пряме підпорядкування;
- обсяг контролю;
- порівнянність,
- відповідність даним повноваженням;
- виключення,
- пріоритет завдань;
- комбінування.

Ці правила мають неоднакову актуальність для різних трудових колективів, і їх слід застосовувати в різному поєднанні.

Центральним елементом організаційного механізму є структура управління, за допомогою якої поєднуються різні сторони діяльності підприємства (технічна, економічна, виробнича, соціальна), регламентуються внутрішні виробничі зв'язки і досягається стійка система службових взаємовідносин між структурними підприємствами і працівниками апарату управління. Отже, від структури управління значною мірою залежить дієвість усього господарського механізму.

**Структура управління** — це впорядкована сукупність взаємозв'язаних елементів системи, що визначає поділ праці та службових зв'язків між структурними підрозділами і працівниками апарату

управління з підготовки, прийняття та реалізації управлінських рішень. Вона організаційно закріплює функції за структурними підрозділами й працівниками і регламентує потоки інформації у систему управлінської структури, виражається в схемі й параметрах структури управління, штатному розкладі, певному співвідношенні структурних підрозділів і працівників апарату управління, положеннях про відділи та служби, у системі підпорядкування і функціональних зв'язків між персоналом управління.

Структуру управління за горизонталлю поділяють на окремі ланки, а по вертикалі — на ступені управління.

Ланки управління становлять організаційно-відособлені структурні підрозділи (відділи, служби, групи), кожний з яких виконує визначену сукупність завдань згідно з вимогами функціонального поділу праці та її кооперації під час опрацювання, прийняття та реалізації рішень. Ланки управління взаємозв'язані прямими і зворотними зв'язками за горизонталлю і вертикаллю.

**Ступінь (рівень) управління** — це сукупність управлінських ланок, які перебувають на відповідному ієрархічному рівні управління та відображають послідовність їх підрозділів знизу доверху. Сукупність ланок управління (структурних підрозділів), об'єднаних за ознакою подібності виконуваних функцій, утворює службу управління (економічну, комерційну, інженерну тощо).

Для виконання функції управління виробництвом створюється апарат управління.

Структура апарату управління виробництвом — це кількість і склад ланок і ступенів управління, їх підлеглість і взаємозв'язок. Вона активно впливає на процес функціонування системи управління розвитком виробництва.

**На структуру апарату управління впливають такі фактори:**

- характер виробництва та його галузеві особливості: склад продукції, яка виробляється, технологія виготовлення, тип виробництва та рівень його технічної оснащеності;
- форми організації управління виробництвом (лінійна, лінійно-функціональна, матрична);
- ступінь підлеглості структури апарату управління ієрархічній структурі виробництва;
- співвідношення між централізованою і децентралізованою формами управління;

– співвідношення між галузевою і територіальною формами управління (за продуктом, за регіоном);
– рівень механізації та автоматизації управлінських робіт, кваліфікація працівників, ефективність їх праці.

Аналіз організаційних схем управління показує, що управлінські зв'язки та відносини можуть мати вертикальний або горизонтальний характер. Основою вертикальних управлінських відносин є відносини субординації між вищими і нижчими ланками системи управління (вертикальні зв'язки вниз), нижчими ланками і вищими (вертикальні зв'язки вгору) або функціональні відносини між спеціалістами вищого та нижчого рівнів управління, а також між функціональними ланками управління і керівниками середньої ланки. Як горизонтальні зв'язки можуть розглядатися службові (професійні) відносини між ланками (працівниками) одного рівня господарської ієрархії. У цьому разі кожний структурний підрозділ (працівник) має зв'язки з іншими підрозділами, але дістає розпорядження тільки зверху.

На підприємствах складається різна комбінація зв'язків між елементами управлінської системи. Зв'язки по вертикалі відображають підпорядкованість ланок і працівників у апараті управління, а за горизонталлю — координації, інспекції і контролю, консультаційні і методичні зв'язки тощо. Залежно від поєднання відповідних функцій з елементами субординації на підприємствах формуються лінійна, функціональна та лінійно-штабна системи управлінських відносин.

За лінійної системи поділ праці між керівниками здійснюється за принципом поділу об'єктів, а не функцій управління. Відносини керівників і підлеглих будуються так, що всі функції управління здійснюють керівники всіх ступенів, кожний працівник підпорядковується одному керівникові й від нього одержує вказівки. Наприклад, робітник безпосередньо підпорядковується майстру, майстер, у свою чергу, — начальнику цеху, начальник цеху — директору, директор — генеральному директорові. За лінійної системи розпорядження і вказівки підлеглим дає тільки їхній безпосередній начальник.

Лінійна система відрізняється простотою та чіткістю у взаємозв'язках, відповідальністю, швидкістю реакції на прямі розпорядження. Проте ця система має недоліки: зволікання у розв'язанні невідкладних завдань і спотворенні інформації через збільшення рівнів ієрархії, можливе перевантаження центрального апарату управління підприємства, велика потреба у спеціалістах широкого профілю.

Функціональна система управління, на відміну від лінійної, передбачає поділ функцій управління не за об'єктами, а за спеціальностями. За цієї системи кожний з кваліфікованих спеціалістів керує діяльністю всіх працівників у межах своєї компетенції (планування, бухгалтерський облік, технічне обслуговування тощо).

Порівняно з лінійною системою управління кількість вертикальних зв'язків (лінійних і функціональних) за функціональної системи збільшується у 2–3 рази. Отже, за функціональної системи ускладнюються службові зв'язки, мають місце множинність у підпорядкуванні, дублювання розпоряджень різними керівниками, тенденція до централізації в організації управлінського процесу.

Як лінійна, так і функціональна системи у «чистому» вигляді в управлінні виробництвом практично не застосовуються, як правило, вони поєднуються в різних комбінаціях.

Сьогодні переважає лінійно-функціональна (лінійно-штабна) система управління, за якої лінійне підпорядкування всіх питань, пов'язаних з управлінням даним об'єктом, поєднується з функціональним управлінням. Загальна кількість зв'язків залишається майже такою, як і за функціональної системи, але змінюється характер зв'язків. Лінійно-функціональна система забезпечує ефективне поєднання лінійного управління з консультаційним обслуговуванням з боку функціональних служб без порушення прав і обов'язків лінійних керівників.

Кожний працівник може одержати при цьому обов'язкові для нього вказівки від інших службових осіб однакового з ним або вищого рангу. Ці вказівки стосуються тільки техніки, технології чи організації праці, але ні в якому разі не можуть стосуватися всієї діяльності працівника, а також його адміністративної (чисто управлінської) діяльності. Проте за лінійно-штабних систем часто виникають проблеми взаємовідносин лінійних керівників і спеціалістів, зокрема безвідповідальності під час прийняття та виконання управлінських рішень. Ці недоліки можна усунути за умов чіткого розмежування обов'язків, прав і відповідності керівних працівників, а також правильного налагодження неформальних комунікацій. Зв'язки відносин, що утворюють структуру управління, поділяють на формальні (офіційні) і неформальні (неофіційні).

Під неформальними зв'язками розуміють такі доповнення до формальних структур управління, як конференції, збори, наради

тощо, а також відносини, що виникають між неформальними лідерами і членами колективу.

Неформальні зв'язки забезпечують певну інформаційну надмірність, потрібну в усіх елементах системи для досягнення її гнучкості. Проте слід враховувати, що основну частину завдань організації потрібно розв'язувати на основі офіційних зв'язків і відносин. Переважання формальних комунікацій у системі зумовлює високий рівень невизначеності і свідчить про її недосконалість.

Організаційні структури управління виробництвом орієнтовані на виконання таких завдань: створення умов для виробництва і збуту високоякісної продукції; забезпечення розробки, освоєння і поставки на ринок нових видів виробів.

Збільшення масштабів виробництва, складність його в умовах використання автоматизованих систем збору та обробки інформації обумовлюють розвиток нових організаційних структур. В основі цього розвитку лежить перехід до структур, які забезпечують швидку реакцію на зміни, що відбуваються на виробництві.

## 4.3. Загальні збори акціонерів: функції, повноваження, технологія підготовки та проведення

Установчі збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом трьох місяців з дати повної оплати акцій засновниками.

Кількість голосів засновника на установчих зборах акціонерного товариства визначається кількістю акцій товариства, які підлягають придбанню цим засновником.

**На установчих зборах акціонерного товариства вирішуються питання про:**

1) заснування товариства;

2) затвердження оцінки майна, що вноситься засновниками в рахунок оплати акцій товариства;

3) затвердження статуту товариства;

4) утворення органів товариства;

5) уповноваження представника (представників) на здійснення подальшої діяльності щодо утворення товариства;

6) обрання членів наглядової ради, голови колегіального виконавчого органу товариства (особи, яка здійснює повноваження

одноосібного виконавчого органу товариства), членів ревізійної комісії (ревізора);

7) затвердження результатів розміщення акцій;

8) вчинення інших дій, необхідних для створення товариства.

Незатвердження установчими зборами статуту акціонерного товариства вважається відмовою засновників від створення цього товариства та є підставою для повернення засновникам внесків, зроблених ними в рахунок оплати акцій. Повернення внесків здійснюється протягом 20 робочих днів з дати проведення установчих зборів, на яких не було прийнято рішення про затвердження статуту акціонерного товариства.

**Загальні збори є вищим органом акціонерного товариства.**

Акціонерне товариство зобов'язане щороку скликати загальні збори (річні загальні збори).

Річні загальні збори товариства проводяться не пізніше 30 квітня наступного за звітним року.

До порядку денного річних загальних зборів обов'язково вносяться питання, передбачені пунктами 11, 12 і 22 частини другої статті 33 Закону «Про акціонерні товариства».

Не рідше ніж раз на три роки до порядку денного загальних зборів обов'язково вносяться питання, передбачені пунктами 17 та 18 частини другої статті 33 Закону «Про акціонерні товариства».

Усі інші загальні збори, крім річних, вважаються позачерговими.

Загальні збори проводяться за рахунок коштів акціонерного товариства. У разі якщо загальні збори проводяться з ініціативи акціонерів або наглядової ради, документально підтверджені витрати на їх організацію, підготовку та проведення можуть бути відшкодовані за рахунок коштів товариства, якщо загальними зборами, що проводяться у зазначеному випадку, буде прийнято рішення про відшкодування витрат на організацію, підготовку та проведення загальних зборів.

Загальні збори можуть вирішувати будь-які питання діяльності акціонерного товариства.

**До виключної компетенції загальних зборів належить:**

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 з урахуванням вимог, передбачених цим та іншими законами;

13) прийняття рішення про викуп товариством розміщених ним акцій;

14) прийняття рішення про форму існування акцій;

15) затвердження річних дивідендів у розмірі, що перевищує їх обсяг, встановлений абзацом другим частини другої статті 30 цього Закону;

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, крім випадку, передбаченого частиною четвертою статті 84 цього Закону, 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 з вирішення питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів, не можуть бути передані іншим органам товариства.

До виключної компетенції загальних зборів статутом товариства і законом може бути віднесено вирішення й інших питань.

**Повідомлення про проведення загальних зборів**

1. Письмове повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариства та їх порядок денний надсилається кожному акціонеру, зазначеному в переліку акціонерів, складеному в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України, на дату, визначену наглядовою радою, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів у випадках, передбачених частиною шостою статті 47 Закону «Про акціонерні товариства», — акціонерами, які цього вимагають. Встановлена дата не може передувати дню прийняття рішення про проведення загальних зборів і не може бути встановленою раніше, ніж за 60 днів до дати проведення загальних зборів.

Письмове повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний надсилається акціонерам персонально (з урахуванням частини другої цієї статті) особою, яка скликає загальні збори, у спосіб, передбачений статутом акціонерного товариства, у строк не пізніше ніж за 30 днів до дати їх проведення. Повідомлення розсилає особа, яка скликає загальні збори, або особа, яка веде облік прав власності на акції товариства у разі скликання загальних зборів акціонерами.

Товариство з кількістю акціонерів — власників простих акцій понад 1000 осіб не пізніше ніж за 30 днів до дати проведення загальних зборів також публікує в офіційному друкованому органі повідомлення про проведення загальних зборів. Публічне акціонерне товариство додатково надсилає повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний фондовій біржі, на якій це товариство пройшло процедуру лістингу.

У разі реєстрації акцій на ім'я номінального утримувача повідомлення про проведення загальних зборів та порядок денний надсилається номінальному утримувачу, який забезпечує персональне повідомлення акціонерів, яких він обслуговує.

Повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариства має містити такі дані:

1) повне найменування та місцезнаходження товариства;

2) дата, час та місце (із зазначенням номера кімнати, офісу або залу, куди мають прибути акціонери) проведення загальних зборів;

3) час початку і закінчення реєстрації акціонерів для участі у загальних зборах;

4) дата складення переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах;

5) перелік питань, що виносяться на голосування;

6) порядок ознайомлення акціонерів з матеріалами, з якими вони можуть ознайомитися під час підготовки до загальних зборів.

Загальні збори акціонерів проводяться на території України, в межах населеного пункту за місцезнаходженням товариства, крім випадків, коли на день скликання загальних зборів 100 відсотками акцій товариства володіють іноземці, особи без громадянства, іноземні юридичні особи, а також міжнародні організації.

### Порядок прийняття рішень загальними зборами

Одна голосуюча акція надає акціонеру один голос для вирішення кожного з питань, винесених на голосування на загальних зборах акціонерного товариства, крім проведення кумулятивного голосування.

Право голосу на загальних зборах акціонерного товариства мають акціонери — власники простих акцій товариства, а у випадках, передбачених статтею 26 Закону «Про акціонерні товариства», — також акціонери — власники привілейованих акцій товариства, які володіють

акціями на дату складення переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах.

Акціонер не може бути позбавлений права голосу.

Рішення загальних зборів акціонерного товариства з питання, винесеного на голосування, приймається простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах та є власниками голосуючих з цього питання акцій, крім випадків, коли цим Законом не встановлено інше. Статутом приватного товариства може встановлюватися більша кількість голосів акціонерів, необхідних для прийняття рішень з питань порядку денного, крім питань:

– про дострокове припинення повноважень посадових осіб органів товариства;
– про звернення з позовом до посадових осіб органів товариства стосовно відшкодування збитків, завданих товариству;
– про звернення з позовом у разі недотримання вимог Закону «Про акціонерні товариства» при вчиненні значного правочину.

Обраними до складу органу акціонерного товариства вважаються кандидати, які набрали найбільшу кількість голосів серед тих, хто набрав більш як 50 відсотків голосів.

Рішення загальних зборів з питань, передбачених пунктами 2–7 та 21 частини другої статті 33 Закону «Про акціонерні товариства», приймається більш як трьома чвертями голосів акціонерів від загальної їх кількості. Статутом приватного товариства можуть бути передбачені інші питання, рішення щодо яких приймаються трьома чвертями голосів акціонерів від загальної їх кількості, крім питань, визначених в абзаці другому частини третьої цієї статті.

Загальні збори не можуть приймати рішення з питань, не включених до порядку денного.

З питання, винесеного на голосування, право голосу для вирішення якого мають акціонери — власники простих та привілейованих акцій, голоси підраховуються разом за всіма голосуючими з цього питання акціями, крім випадків, передбачених статутом товариства та частиною четвертою статті 26 Закону «Про акціонерні товариства».

У ході загальних зборів може бути оголошено перерву до наступного дня. Рішення про оголошення перерви до наступного дня приймається простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі в загальних зборах та є власниками акцій, голосуючих

принаймні з одного питання, що розглядатиметься наступного дня. Повторна реєстрація акціонерів (їх представників) наступного дня не проводиться.

Кількість голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі в загальних зборах, визначається на підставі даних реєстрації першого дня.

Після перерви загальні збори проводяться в тому самому місці, що зазначене в повідомленні про проведення загальних зборів.

Кількість перерв у ході проведення загальних зборів не може перевищувати трьох.

На загальних зборах голосування проводиться з усіх питань порядку денного, винесених на голосування.

З наведеного переліку випливає, що голова правління має широкі повноваження. Акціонери товариства можуть прийняти рішення про обмеження цих повноважень нормами статуту, положення про правління або відповідним рішенням загальних зборів акціонерів. Наприклад, у зазначених документах може передбачатися, що голова правління має право приймати певні рішення (наприклад, такі, що пов'язані з витратою значних коштів) лише після того, як отримає згоду певної посадової особи або спостережної ради товариства. У міжнародній практиці важливі фінансові документи зазвичай підписуються не однією, а двома посадовими особами.

### Позачергові загальні збори

Позачергові загальні збори акціонерного товариства скликаються наглядовою радою:

1) з 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 (ревізора);

4) на вимогу акціонерів (акціонера), які на день подання вимоги сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій товариства;

5) в інших випадках, встановлених законом або статутом товариства.

Вимога про скликання позачергових загальних зборів подається в письмовій формі виконавчому органу на адресу за місцезнаходженням акціонерного товариства із зазначенням органу або прізвищ

(найменувань) акціонерів, які вимагають скликання позачергових загальних зборів, підстав для скликання та порядку денного. У разі скликання позачергових загальних зборів з ініціативи акціонерів вимога повинна також містити інформацію про кількість, тип і клас належних акціонерам акцій та бути підписаною всіма акціонерами, які її подають.

Наглядова рада приймає рішення про скликання позачергових загальних зборів акціонерного товариства або про відмову в такому скликанні протягом 10 днів з моменту отримання вимоги про їх скликання.

Рішення про відмову у скликанні позачергових загальних зборів акціонерного товариства може бути прийнято тільки у разі:

– якщо акціонери на дату подання вимоги не є власниками передбаченої абзацом першим частини першої цієї статті кількості простих акцій товариства;
– неповноти даних, передбачених абзацом другим частини першої цієї статті.

Рішення наглядової ради про скликання позачергових загальних зборів або мотивоване рішення про відмову у скликанні надається відповідному органу управління товариства або акціонерам, які вимагають їх скликання, не пізніше ніж за три дні з моменту його прийняття.

Наглядова рада не має права вносити зміни до порядку денного загальних зборів, що міститься у вимозі про скликання позачергових загальних зборів, крім включення до порядку денного нових питань або проектів рішень.

Позачергові загальні збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом 30 днів з дати подання вимоги про їх скликання.

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 відповідно до цього Закону не пізніше ніж за 15 днів до дати їх проведення з позбавленням акціонерів права вносити пропозиції до порядку денного.

У такому разі за відсутності кворуму позачергових загальних зборів повторні загальні збори не проводяться.

Наглядова рада не може прийняти рішення, якщо порядок денний позачергових загальних зборів включає питання про обрання членів наглядової ради.

У разі якщо протягом строку, встановленого частиною другою цієї статті, наглядова рада не прийняла рішення про скликання позачергових загальних зборів акціонерного товариства, такі збори можуть бути скликані акціонерами, які цього вимагають. Рішення наглядової ради про відмову у скликанні позачергових загальних зборів акціонерів може бути оскаржено акціонерами до суду.

Товариство або особа, які ведуть облік прав власності на акції товариства, зобов'язані протягом п'яти робочих днів надати інформацію про перелік власників акцій товариства, а також іншу інформацію, необхідну для організації проведення позачергових загальних зборів акціонерного товариства, за запитом наглядової ради товариства.

### Особливості проведення загальних зборів товариством, що складається з однієї особи

У разі якщо акціонерне товариство складається з однієї особи, до такого товариства не застосовуються положення статей 33–48 Закону «Про акціонерні товариства» щодо порядку скликання та проведення загальних зборів акціонерного товариства.

Повноваження загальних зборів товариства, передбачені статтею 33 цього Закону, а також внутрішніми документами товариства, здійснюються акціонером одноосібно.

Рішення акціонера з питань, що належать до компетенції загальних зборів, оформляється ним письмово (у формі наказу) та засвідчується печаткою товариства або нотаріально. Обрання персонального складу наглядової ради, ревізійної комісії (в разі їх створення) здійснюється без застосування кумулятивного голосування.

## 4.4. Наглядова рада та виконавчі органи управління

Наглядова рада акціонерного товариства є органом, що здійснює захист прав акціонерів товариства, і в межах компетенції, визначеної статутом та Законом «Про акціонерні товариства», контролює та регулює діяльність виконавчого органу.

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.

У такому разі передбачені Законом «Про акціонерні товариства» повноваження наглядової ради з підготовки та проведення загальних зборів здійснюються виконавчим органом, якщо інше не встановлено статутом акціонерного товариства.

Порядок роботи, виплати винагороди та відповідальність членів наглядової ради визначається Законом «Про акціонерні товариства», статутом товариства, положенням про наглядову раду акціонерного товариства, а також договором, що укладається з членом наглядової ради. Такий договір від імені товариства підписується головою виконавчого органу чи іншою уповноваженою загальними зборами особою на умовах, затверджених рішенням загальних зборів. Такий цивільно-правовий договір може бути або оплатним, або безоплатним.

Член наглядової ради, який є представником акціонера — юридичної особи або держави, не може передавати свої повноваження іншій особі.

Члени наглядової ради мають право на оплату своєї діяльності за рахунок товариства. Визначення умов оплати покладається на загальні збори за затвердженим зборами кошторисом.

До компетенції наглядової ради належить вирішення питань, передбачених цим Законом, статутом, а також 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 Законом «Про акціонерні товариства»;

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 Законом «Про акціонерні товариства»;

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, визначеного частиною другою статті 30 Закону «Про акціонерні товариства»;

15) визначення дати складення переліку акціонерів, які мають бути повідомлені про проведення загальних зборів відповідно до частини першої статті 35 Закону «Про акціонерні товариства» та мають право на участь у загальних зборах відповідно до статті 34 Закону «Про акціонерні товариства»;

16) вирішення питань про участь товариства у промислово-фінансових групах та інших об'єднаннях, про заснування інших юридичних осіб;

17) вирішення питань, передбачених частиною четвертою статті 84 Закону «Про акціонерні товариства», в разі злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення товариства;

18) прийняття рішення про вчинення значних правочинів у випадках, передбачених частиною першою статті 70 Закону «Про акціонерні товариства»;

19) визначення ймовірності визнання товариства неплатоспроможним внаслідок прийняття ним на себе зобов'язань або їх виконання, у тому числі внаслідок виплати дивідендів або викупу акцій;

20) прийняття рішення про обрання оцінювача майна товариства та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;

21) прийняття рішення про обрання (заміну) реєстратора власників іменних цінних паперів товариства або депозитарія цінних паперів та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;

22) надсилання в порядку, передбаченому статтею 65 Закону «Про акціонерні товариства», пропозицій акціонерам про придбання особою (особами, що діють спільно) значного пакета акцій відповідно до статей 64 і 65 Закону «Про акціонерні товариства»;

23) вирішення інших питань, що належать до виключної компетенції наглядової ради згідно із законом або статутом акціонерного товариства.

**Голова наглядової ради**

Голова наглядової ради акціонерного товариства обирається членами наглядової ради з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу наглядової ради, якщо інше не передбачено статутом товариства або положенням про наглядову раду.

Наглядова рада має право в будь-який час переобрати голову наглядової ради.

Голова наглядової ради організовує її роботу, скликає засідання наглядової ради та головує на них, відкриває загальні збори, організовує обрання секретаря загальних зборів, якщо інше не передбачено статутом акціонерного товариства, здійснює інші повноваження, передбачені статутом та положенням про наглядову раду.

У разі неможливості виконання головою наглядової ради своїх повноважень його повноваження здійснює один із членів наглядової ради за її рішенням, якщо інше не передбачено статутом або положенням про наглядову раду акціонерного товариства.

**Засідання наглядової ради**

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 з періодичністю, визначеною статутом, але не рідше одного разу на квартал.

Статут або положення про наглядову раду акціонерного товариства може передбачати порядок прийняття наглядовою радою рішення шляхом проведення заочного голосування (опитування).

У засіданні наглядової ради на її запрошення з правом дорадчого голосу можуть брати участь представники профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу.

Засідання наглядової ради є правомочним, якщо в ньому бере участь не менше ніж половина її складу. Статутом або положенням про наглядову раду товариства може встановлюватися більша кількість членів наглядової ради, необхідна для визнання її засідань правомочними.

На вимогу наглядової ради в її засіданні беруть участь члени виконавчого органу.

Рішення наглядової ради приймається простою більшістю голосів членів наглядової ради, які беруть участь у засіданні та мають право голосу, якщо для прийняття рішення статутом або положенням про наглядову раду акціонерного товариства не встановлюється більша кількість голосів.

На засіданні наглядової ради кожний член наглядової ради має один голос.

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.

У протоколі засідання наглядової ради зазначаються:
- місце, дата і час проведення засідання;
- особи, які брали участь у засіданні;
- порядок денний засідання;
- питання, винесені на голосування, та підсумки голосування із зазначенням прізвищ членів наглядової ради, які голосували «за», «проти» (або утрималися від голосування) з кожного питання;
- зміст прийнятих рішень.

Протокол засідання наглядової ради підписує головуючий на засіданні.

Засідання наглядової ради або розгляд окремого питання за її рішенням може фіксуватися технічними засобами.

### Комітети наглядової ради. Корпоративний секретар

Наглядова рада акціонерного товариства може утворювати постійні чи тимчасові комітети з числа її членів для вивчення і підготовки питань, що належать до компетенції наглядової ради.

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.

З метою забезпечення діяльності комітету з питань аудиту наглядова рада може прийняти рішення щодо запровадження в товаристві посади внутрішнього аудитора (створення служби внутрішнього аудиту). Внутрішній аудитор (служба внутрішнього аудиту) призначається наглядовою радою і є підпорядкованим та підзвітним безпосередньо члену наглядової ради — голові комітету з питань аудиту.

Виконавчий орган акціонерного товариства здійснює управління поточною діяльністю товариства.

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 акціонерного товариства підзвітний загальним зборам і наглядовій раді, організовує виконання їх рішень. Виконавчий орган діє від імені акціонерного товариства у межах, встановлених статутом акціонерного товариства і законом.

Виконавчий орган акціонерного товариства може бути колегіальним (правління, дирекція) або одноосібним (директор, генеральний директор).

Членом виконавчого органу акціонерного товариства може бути будь-яка фізична особа, яка має повну дієздатність і не є членом наглядової ради чи ревізійної комісії.

Права та обов'язки членів виконавчого органу акціонерного товариства визначаються цим Законом, іншими актами законодавства, 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.

Виконавчий орган на вимогу органів та посадових осіб товариства зобов'язаний надати можливість ознайомитися з інформацією про діяльність товариства в межах, встановлених законом, статутом та внутрішніми положеннями товариства.

Особи, які при цьому отримали доступ до інформації з обмеженим доступом, несуть відповідальність за її неправомірне використання.

**Колегіальний виконавчий орган акціонерного товариства**

Кількісний склад виконавчого органу, порядок призначення його членів визначаються статутом товариства. Порядок скликання та проведення засідань колегіального виконавчого органу 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.

Члени наглядової ради, а також представник профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу, мають право бути присутніми на засіданнях колегіального виконавчого органу. Статутом може бути надано право іншим особам бути присутніми на засіданні колегіального виконавчого органу.

На засіданні колегіального виконавчого органу ведеться протокол. Протокол засідання колегіального виконавчого органу

підписується головуючим та надається для ознайомлення на вимогу члена колегіального виконавчого органу, члена наглядової ради або представника профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу органу. Статутом акціонерного товариства може бути надано право іншим особам отримувати протокол засідання колегіального виконавчого органу для ознайомлення.

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, забезпечує 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. Інший член колегіального виконавчого органу в порядку, визначеному законодавством України, також може бути наділений цими повноваженнями, якщо це передбачено статутом товариства.

У разі неможливості виконання головою колегіального виконавчого органу своїх повноважень за рішенням цього органу його повноваження здійснює один із членів колегіального виконавчого органу, якщо інше не передбачено статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства. Інші особи можуть діяти від імені товариства у порядку представництва, передбаченому Цивільним кодексом України.

**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 іме-

ні 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.

**Ревізійна комісія (ревізор)**

Для проведення перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства загальні збори обирають ревізійну комісію (ревізора).

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 обов'язково обирається ревізійна комісія.

Члени ревізійної комісії в таких товариствах обираються виключно шляхом кумулятивного голосування з числа фізичних осіб, які мають цивільну дієздатність. Голова ревізійної комісії обирається членами ревізійної комісії з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу ревізійної комісії, якщо інше не передбачено статутом або положенням про ревізійну комісію акціонерного товариства.

Додаткові вимоги щодо обрання ревізійної комісії (ревізора), кількісного складу комісії, порядку її діяльності та компетенція з питань, не передбачених цим Законом, визначаються статутом, положенням про ревізійну комісію або рішенням загальних зборів акціонерного товариства.

Ревізійна комісія (ревізор) може обиратися для проведення спеціальної перевірки фінансово-господарської діяльності товариства або на визначений період. 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.

**Не можуть бути членами ревізійної комісії (ревізором):**

1) член наглядової ради;

2) член виконавчого органу;

3) корпоративний секретар;

4) особа, яка не має повної цивільної дієздатності;

5) члени інших органів товариства.

Члени ревізійної комісії (ревізор) не можуть входити до складу лічильної комісії товариства.

Права та обов'язки членів ревізійної комісії (ревізора) визначаються цим Законом, іншими актами законодавства, статутом та положенням про ревізійну комісію, а також договором, що укладається з кожним членом ревізійної комісії (ревізором).

Ревізійна комісія (ревізор) має право вносити пропозиції до порядку денного загальних зборів та вимагати скликання позачергових загальних зборів. Члени ревізійної комісії (ревізор) мають право бути присутніми на загальних зборах та брати участь в обговоренні питань порядку денного з правом дорадчого голосу.

Члени ревізійної комісії (ревізор) мають право брати участь у засіданнях наглядової ради та виконавчого органу у випадках, передбачених цим Законом, статутом або внутрішніми положеннями товариства.

### Перевірка фінансово-господарської діяльність акціонерного товариства за результатами фінансового року

Ревізійна комісія (ревізор) проводить перевірку фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року, якщо інше не передбачено статутом товариства, положенням про ревізійну комісію або рішенням загальних зборів. Виконавчий орган забезпечує членам ревізійної комісії (ревізору) доступ до інформації в межах, передбачених статутом або положенням про ревізійну комісію.

Товариство забезпечує доступ членів ревізійної комісії (ревізора) до інформації в межах, що визначаються положенням про ревізійну комісію, затвердженим загальними зборами.

### Питання для самоперевірки та контролю

1. Складіть перелік питань, що виносяться на Загальні збори акціонерів. Проаналізуйте його поступово.

2. Назвіть функції Наглядової Ради.

3. В чому особливості Виконавчого органу АТ і хто може виступати Виконавчим органом в АТ.

4. Основні переваги та недоліки різних видів АТ — перерахуйте та проаналізуйте.

5. З чого складається організаційний механізм управління АТ або корпорацією.

### Глосарій

**Конфлікт інтересів** — це ситуація зіткнення інтересів різних заінтересованих у діяльності АТ осіб (груп осіб) у питаннях стратегічного бачення майбутнього товариства, а також формування, використання, розподілу та управління матеріальними та нематеріальними активами товариства й обрання форми і засобів здійснення між суб'єктами корпоративного управління взаємодії з цього приводу.

**Структура управління** — це упорядкована сукупність взаємозв'язаних елементів системи, що визначає поділ праці та службових зв'язків між структурними підрозділами і працівниками апарату управління з підготовки, прийняття та реалізації управлінських рішень.

**Ступінь (рівень) управління** — це сукупність управлінських ланок, які перебувають на відповідному ієрархічному рівні управління та відображають послідовність їх підрозділів знизу доверху.

### Тести

***1. Члени Правління:***

а) не мають права входити до складу Ревізійної комісії Товариства;

б) мають право входити до складу Ревізійної комісії;

в) мають право бути Ревізором;

г) мають право бути Головою Спостережної Ради.

***2. Скликання загальних зборів відбувається на підставі відповідного рішення правління:***

а) за власною ініціативою;

б) на вимогу кредиторів про скликання позачергових загальних зборів;

в) на вимогу інвесторів про скликання позачергових загальних зборів;

г) на вимогу аудиторської компанії про скликання позачергових загальних зборів.

***3. Правління публікує повідомлення про проведення загальних зборів в офіційному виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку та в місцевій пресі за місцезнаходженням Товариства:***

а) не пізніше як за 60 днів до дати проведення загальних зборів;

б) не пізніше як за 45 днів до дати проведення загальних зборів;

в) не пізніше як за 30 днів до дати проведення загальних зборів;

г) не пізніше як за 90 днів до дати проведення загальних зборів.

***4. Робочими органами загальних зборів є:***

а) організаційний комітет;

б) аудиторська компанія;

в) лічильна комісія;

г) голова ревізійної комісії.

***5. Правління Товариства:***

а) організовує роботу Зборів Товариства;

б) визначає основні напрями та додаткові напрями діяльності Товариства, його філій, відділень, представництв та інших структурних підрозділів і виносить на розгляд Ради з подальшим затвердженням Зборами акціонерів;

в) складає щоквартальний баланс і готує звіт Товариства та виносить їх на розгляд Раді АТ з подальшим затвердженням загальними зборами акціонерів;

г) здійснює маркетингову діяльність Товариства.

***6. У разі відсутності Голови Правління право виступати від імені Товариства без довіреності мають:***

а) його заступники в межах їх компетенцій, передбачених посадовими інструкціями;

б) члени ревізійної комісії в межах їх компетенцій, передбачених посадовими інструкціями;

в) члени наглядової ради в межах їх компетенцій, передбачених посадовими інструкціями;

г) члени інвестиційних компаній в межах їх компетенцій, передбачених посадовими інструкціями.

***7. Правління скликається Головою правління в разі потреби, але не менше ніж один раз:***

а) на місяць;

б) на рік;

в) на квартал;

г) на тиждень.

***8. Ревізійна комісія зобов'язана:***

а) проводити планові та позапланові перевірки фінансово-господарської та маркетингової діяльності Товариства;

б) негайно інформувати наглядову раду та правління про факти шахрайства та зловживань, які виявлені під час перевірок;

в) вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів один раз на рік;

в) здійснювати виключно ревізійну функцію управління.

***9. Ревізійна комісія обирається строком на:***

а) 5 років;

б) 3 роки;

в) 1 рік;

г) за рішенням Правління АТ.

***10. Річний баланс включає в себе:***

а) власний баланс і рахунок прибутків та збитків;

б) рахунок прибутків та збитків;

в) прибуток, збитки та щоквартальні звіти;

г) рахунок прибутків та збитків за всі квартали.

### Ситуація для аналізу[1]

Банк «Хрещатик» — системний банк загальнонаціонального масштабу**, значущий учасник усіх** сегментів українського банківського ринку. Таке позиціювання «Хрещатика» потребує наявності механізмів, здатних забезпечити цілісність і керованість банку, що є необхідною умовою його високої фінансової стійкості й ефективності. В основі цих механізмів — зрозуміла і дійова система управління, яка розумно поєднує централізацію і делегування управлінських функцій. При побудові такої системи управління банк орієнтується на кращі міжнародні практики, які дають змогу забезпечити належне виконання рішень одноособових і колегіальних органів управління у поєднанні з необхідною оперативністю прийняття і виконання рішень в установах банку, які відзначає високий ступінь територіальної диверсифікації. Одним з ключових напрямів загальної політики банку щодо його подальшого розвитку є належне та ефективне корпоративне управління, яке відіграє вкрай важливу роль у залученні до банку інвестицій і є безупинним процесом. Основні засади побудови та організації системи корпоративного управління банку визначено затвердженим у 2005 р. Загальними зборами акціонерів **Кодексом корпоративного управління,** який став основою для внутрішньобанківських документів з питань корпоративного управління, дотримання котрих у повсякденній практиці є безумовним правилом для менеджменту банку та його органів управління:

- Статуту;
- Положення про Загальні збори акціонерів;
- Положення про Спостережну Раду;
- Положення про Правління;
- Положення про Ревізійну комісію;
- Політики корпоративного управління;
- Дивідендної політики;
- Інформаційної політики.

Управлінські права акціонерів банку реалізуються через органи управління банку, вищим з яких є Загальні збори акціонерів, де шляхом голосування всі акціонери, незалежно від кількості належних їм акцій, реалізують ці права.

[1] http://www.xcitybank.com.ua/about/corporate/

З метою максимального повного забезпечення інтересів акціонерів, клієнтів і партнерів у банку діє **Політика корпоративного управління** — один з ефективних інструментів впливу на розвиток інвестиційних процесів, позитивну динаміку діяльності банку та його конкурентоспроможність. Ґрунтуючись на загальноприйнятих міжнародних стандартах та враховуючи вітчизняні особливості і досвід, власна Політика корпоративного управління спрямована на вирішення основних завдань, що стоять перед банком, підвищення інвестиційної привабливості, зміцнення довіри і забезпечення впевненості інвесторів, формування сприятливих умов для підвищення ефективності використання капіталу, гармонізації відносин учасників корпоративного управління акціонерів, органів управління, персоналу, заінтересованих осіб, створення команди однодумців, яка діятиме в інтересах банку та на благо акціонерів.

**Кодекс корпоративного управління** має на меті впровадження на практиці у діяльності банку цивілізованих, доброчинних норм ділових відносин, визначених Політикою корпоративного управління банку, задля:

- підвищення інвестиційної привабливості банку, забезпечення впевненості та довіри інвесторів;
- створення сприятливих умов для розвитку банку і підвищення його конкурентоспроможності;
- підвищення ефективності використання капіталу;
- гармонізації відносин учасників корпоративного управління — акціонерів, органів управління, персоналу, заінтересованих осіб;
- створення команди однодумців, яка діятиме виключно в інтересах банку та на благо його акціонерів.

**Основними принципами корпоративного управління банку є:**

- забезпечення захисту прав та законних інтересів акціонерів;
- забезпечення рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин;
- розкриття інформації та прозорість;
- належний контроль за фінансово-господарською діяльністю.

**Структура акціонерного капіталу банку станом на 01.02.12**

- ТОВ «КФ «Укрфінком» — 37,4306 %
- Головне фінансове управління виконавчого органу Київської міської ради (КМДА) — 24,9397 %
- ТОВ «Маркет Інвест Груп» — 20,4906 %
- Комунальні підприємства — 0,0604 %
- Інші юридичні особи — 16,8858 %
- Фізичні особи — 0,1929 %

### Завдання

1. Проаналізуйте, скориставшись офіційним сайтом www.xcitybank.com.ua/about/corporate/ протокол проведення загальних зборів акціонерів від 27 січня 2012 року та 31 березня 2011 року. Чи є принципові відмінності у порядку денному? Які зміни до статуту запропоновані, чим це обґрунтовано, які наслідки для корпоративного управління це буде мати?

### Список літературних джерел

1. *Господарський* Кодекс України.

2. *Закон* України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514–VI.

3. *Акціонерні* товариства. Організація та діяльність. — К.: Фонд державного майна України, 1997. — 344 с.

4. *Вінник Оксана Мар'янівна, Щербина Валентин Степанович.* Акціонерне право: Навч. посіб. для вищих навч. закл. / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. — К.: Атіка, 2000. — 543 с.

5. *Суторміна В.М.* Фінанси зарубіжних корпорацій. Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — 566 с.

# *РОЗДІЛ 5.*
# ЗОВНІШНЯ СФЕРА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

***Зміст***

1. Форми і функції державного регулювання в системі корпоративного управління.
2. Нормативно-правова база корпоративного управління в Україні.
3. Інфраструктура корпоративного середовища. Учасники корпоративного управління.
4. Фонд державного майна України та його роль у формуванні та управлінні корпоративним сектором України.
5. Торгівці цінними паперами.
6. Національна депозитарна система України.
7. Роль Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку у формуванні та регулюванні корпоративного середовища.
8. Державна політика на фондовому ринку: мета, завдання, принципи регулювання та контролю.

***Ключові слова та поняття***

*інфраструктура корпоративного управління, емітент, фондова біржа, лістинг, депозитарій, фонд державного майна України, національний депозитарій, ДКЦПФР, державна політика*

## 5.1. Форми і функції державного регулювання в системі корпоративного управління

Одним з найважливіших елементів зовнішнього середовища корпоративного управління є державне регулювання корпоративного сектора. У цілому державне регулювання як один з напрямків корпоративного управління виходить за межі безпосереднього управління державними підприємствами та господарськими товариствами корпоративного виду. Створюючи цілісну організаційно — правову базу функціонування економіки, держава так чи інакше регулює

різні сторони діяльності корпоративних підприємств Але оскільки цей підхід дуже широкий, тому ми зупинимося на деяких аспектах діяльності держави, які безпосередньо відносяться до регулювання діяльності корпоративних господарських товариств.

Слід зазначити, що регулювання здійснюється органами ***загальної*** та ***спеціальної компетенції***. Такий підхід характерний для всіх країн і означає, що на рівні законодавчих органів видаються нормативні акти, які мають чинність закону і регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектора. Це насамперед Цивільний та Господарський кодекси України, а також Закони «Про господарські товариства», «Про цінні папери та фондову біржу», «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», «Про оподаткування прибутку підприємств», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про акціонерні товариства» тощо. Цими нормативними актами регулюється та контролюється господарська діяльність юридичних осіб, визначається порядок ведення звітності (бухгалтерської, статистичної, податкової) за результатами їхньої діяльності.

***Органи спеціальної компетенції*** покликані забезпечити регулювання та контроль діяльності корпоративних підприємств з урахуванням специфіки цього сектора. Це — реалізація державної політики у сфері випуску й обігу цінних паперів, створення умов для мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів, фінансових ресурсів з урахуванням інтересів товариства, публічне розміщення інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результатів виробничо-господарської діяльності корпоративних підприємств та інша інформація, що може впливати на формування цін на ринку цінних паперів, для забезпечення рівних можливостей доступу емітентів, інвесторів і посередників на фондовий ринок.

**До органів спеціальної компетенції відносяться:**

- Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку;
- Державна комісія з регулювання фінансових послуг;
- Фонд державного майна України;
- Антимонопольний комітет у рамках своїх повноважень.

Крім вищеназваних державних структур у системі корпоративного регулювання, важливе місце займають саморегулюючі організації — добровільні безприбуткові об'єднання професійних учасників

фондового ринку. Вони створюються з метою захисту інтересів своїх членів, сприяють організації і розвитку інфраструктури ринку цінних паперів, сумлінної конкуренції між суб'єктами фондового ринку, організують методичну підтримку своїх членів. Оскільки вони входять до системи корпоративних відносин, вони реєструються Державною комісією цінних паперів та фондового ринку.

Виходячи з вищевикладеного, можна стверджувати, що **формами державного регулювання** корпоративних відносин є:

- прийняття законодавчих нормативних актів з питань:
- функціонування ринку цінних паперів, діяльності учасників цього ринку, їхніх прав і обов'язків;
- регулювання та реєстрація випуску й обігу цінних паперів;
- контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрацій випусків цінних паперів і їхнім розміщенням;
- розробка норм і контроль за дотриманням антимонопольного законодавства України;
- встановлення правил і стандартів здійснення операцій щодо переходів прав власності на цінні папери, контроль за їхнім виконанням.

**До функцій державного регулювання** можна віднести:

- створення системи захисту прав власності інвесторів, контроль за дотриманням цих норм з боку емітентів і професійних учасників ринку;
- контроль за наданням достовірної інформації, яку дають емітенти та інші професійні учасники ринку;
- видачу ліцензій на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку.

У цілому управління державним корпоративним сектором в Україні можна розділити на три напрямки:

- створення загальної нормативно-правової бази функціонування економіки;
- пряме управління державними підприємствами;
- управління певною державною частиною в статутному капіталі господарських товариств.

Перший напрямок полягає в розробці законів і підзаконних актів економічної спрямованості, оскільки всі підприємства здійснюють діяльність у цьому нормативно-економічному полі.

Другий напрямок застосовується у випадках, коли держава є єдиним власником акціонерного товариства і керує його діяльністю через менеджмент підприємства.

Третій напрямок державного управління впливає на діяльність товариства згідно з наявним в державі певного пакета корпоративних цінних паперів.

**До об'єктів, які підпадають під пряме управління державою, відносять:**

- майно державних підприємств, установ і організацій, закріплене за ними на праві повного господарського володіння або оперативного управління;
- акції (паї), які належать державі в майні господарських товариств;
- майно підприємств, які перебувають у процесі приватизації;
- майно, передане в користування органам самоврядування;
- майно, що не ввійшло в статутні капітали господарських товариств, створених у процесі приватизації (корпоратизації) майна державних підприємств.

Досить істотну частину державного сектора становлять державні акціонерні компанії. Вони є повноправними суб'єктами корпоративного сектора, хоч і мають певні особливості в порівнянні з акціонерними товариствами в класичному їхньому вигляді.

**Державні акціонерні компанії створюються трьома способами:**

- акціонуванням державних підприємств, які відповідно до законодавства України не підлягають приватизації;
- створенням державної акціонерної компанії;
- придбанням державою відповідних пакетів акцій в інших власників.

Від імені держави засновником і акціонером державної акціонерної компанії є створений Кабінетом Міністрів України орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності.

У випадку, якщо державі належать всі акції державної акціонерної компанії, повноваження загальних зборів здійснює відповідний орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності.

Якщо державна акціонерна компанія створена шляхом акціонування державних підприємств, які відповідно до законодавства України не підлягають приватизації, недержавні інвестори можуть здобу-

вати право власності на акції додаткової емісії, що здійснюється за рахунок прямих інвестицій.

Акції державних акціонерних компаній можуть бути передані в управління уповноваженим особам. Під час такої передачі Кабінет Міністрів України може визначити особливі умови здійснення управління і обов'язковий розмір дивідендів від прибутку компанії, які направляються в державний бюджет. Порядок і умови передачі в управління уповноваженим особам акцій державних акціонерних компаній визначаються урядом.

## 5.2. Нормативно-правова база корпоративного управління в Україні. Законодавство про приватизацію

В результаті політики передачі державного майна в приватну власність, що проводиться в Україні, державні підприємства здебільшого були перетворені у відкриті акціонерні товариства.

З моменту прийняття рішення про приватизацію і до повного виконання плану приватизації підприємство у своїй діяльності керується нормативно-правовими документами, які встановлюють різні правові режими для різних підприємств, що приватизуються, залежно від їх розміру та (або) приналежності до певної галузі народного господарства. Основним законом, що регулює правові, економічні та організаційні питання приватизації державного майна великих та середніх підприємств є Закон України «Про приватизацію державного майна». Особливості приватизації державного майна в агропромисловому комплексі визначаються Законом України «Про особливості приватизації майна в агропромисловому комплексі». Конкретні завдання у сфері приватизації, а також загальні напрямки, цілі та способи приватизації визначаються щорічною Державною програмою приватизації, що вводиться в дію законом України. Окрім цього, існують інші закони, Укази Президента України, Постанови Кабінету Міністрів України, накази Фонду державного майна України, що регулюють різноманітні питання процесу приватизації.

Нормативно-правове регулювання діяльності приватизованого підприємства.

З моменту реєстрації акціонерного товариства підприємство зобов'язане дотримуватися нормативних документів, що регулюють діяльність господарських товариств, навіть якщо певна частка його акцій залишається у державній власності. Необхідність застосування того чи іншого нормативно-правового документу в діяльності Товариства визначається у кожному конкретному випадку окремо, тому юрист Товариства повинен дослідити всі обставини роботи з метою правильного застосування того чи іншого нормативно-правового документу.

**1. Права та обов'язки приватизованого підприємства, передбачені законодавством**

У законах, що регулюють діяльність приватизованих підприємств в Україні, окремо зазначено, що Товариство має право здійснювати будь-які дії, не заборонені законодавством, а саме:

- Укладати контракти та угоди з іншими сторонами;
- Приймати господарські рішення;
- Отримувати землю в користування чи оренду;
- Приймати на роботу працівників та звільняти їх;
- Отримувати кредити та позики;
- Мати банківські рахунки;
- Здійснювати інші дії, що породжують юридичні наслідки.

Товариствам надається достатня самостійність у виборі видів діяльності та їх здійсненні. Однак, існують певні норми, які в інтересах громадськості обмежують діяльність Товариства. Якщо Товариство не дотримується відповідних нормативно-правових актів, то може бути проведене офіційне розслідування, перевірка і, як наслідок, можуть застосовуватися відповідні санкції як до самого Товариства, так і до його керівництва. У міжнародній практиці відповідальність за дії акціонерного товариства головним чином несуть члени Спостережної ради або посадові особи товариства, які входять до складу Спостережної ради чи Правління.

**2. Законодавство, що регулює підприємницьку діяльність Товариства**.

Усі підприємства зобов'язані дотримуватися нормативно-правових актів щодо підприємницької діяльності, втому числі й таких, що регулюють:

– порядок створення організаційну структуру суб'єктів підприємницької діяльності та здійснення підприємницької діяльності;
– антимонопольний контроль;
– процес приватизації;
– оподаткування;
– емісію та обіг цінних паперів;
– валютний контроль;
– митний контроль;
– трудові правовідносини;
– захист навколишнього середовища;
– інші види правовідносин.

Товариства також повинні дотримуватися законів та нормативних актів, що видаються місцевими органами державної влади та управління тих адміністративно-територіальних одиниць, в межах яких вони здійснюють свою діяльність.

Необхідно зазначити, що діяльність, яка підлягає ліцензуванню, може здійснюватися Товариством лише після отримання відповідної ліцензії.

У своїй діяльності приватизовані підприємства повинні виконувати не лише вимоги нормативних документів, що є загальними для всіх недержавних підприємств, а й підпорядковуватися окремим положенням спеціального законодавства, яке регулює функціонування цих підприємств у приватизаційний та постприватизаційний періоди.

Крім того, Товариства повинні дотримуватися нормативно-правових актів, що регулюють діяльність у конкретних галузях, таких як:
– енергетика;
– видобуток та використання корисних копалин;
– діяльність у галузі телекомунікацій;
– використання оборонних технологій;
– діяльність на фондовому ринку (інвестиційні установи, включаючи інвестиційні фонди), в тому числі діяльність брокерів та ділерів щодо операцій з цінними паперами.

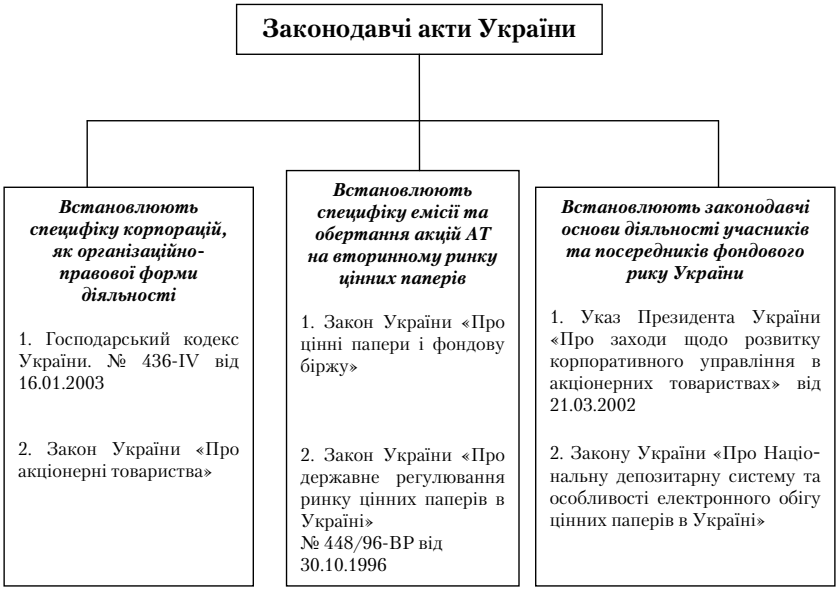



Рис. 5.1. Групи законодавчих актів, що регулюють діяльність акціонерних товариств в Україні

## 5.3. Інфраструктура корпоративного середовища. Учасники корпоративного управління

Поняття «корпоративне управління» являє собою систему внутрішніх відносин — між органами товариства та його акціонерами, та відносин зовнішніх — між товариством та будь-якими іншими третіми особами. Таким чином, учасниками корпоративних відносин виступають різні суб'єкти — самі емітенти (як правило, акціонерні товариства), держава, службовці, керуючі, інвестори (акціонери), кредитори, інші зацікавлені особи. Всіх їх можна назвати **«співучасниками»** діяльності товариства. Одні з них формують пропозицію акцій, другі — попит на них, треті — забезпечують взаємодію продавців та покупців, виконуючи ряд організаційно-технічних функцій.

Ключовою фігурою у складі учасників корпоративних відносин завжди є **емітент.** Саме емітенти цінних паперів є споживачами інвестицій, які вони одержують шляхом випуску цінних паперів. Саме вони з'єднують осіб, які інвестують гроші та майно в цінні папери емітента — **інвесторів**. Останні називаються **акціонерами** у разі, якщо вони придбали акції певного акціонерного товариства. Емітент (в особі своїх органів управління) та його акціонери окреслюють коло внутрішніх учасників корпоративних відносин. Можна сказати, що це безпосередні учасники корпоративних відносин.

Зовнішні учасники корпоративних відносин — окрема група учасників, які здійснюють обслуговування діяльності з цінними паперами того чи іншого товариства, так звані **інститути інфраструктури.** Серед них — торговці цінними паперами, депозитарії, зберігачі, реєстратори та інші. Такі особи надають кваліфіковані послуги вищеназваним учасникам і, таким чином, беруть опосередковану участь в системі корпоративних відносин.

І ще одна група — інші **зацікавлені особи**. Масштаб представництва цих осіб та їх склад залежать від особливостей економічної та соціальної системи та системи корпоративного управління тієї чи іншої країни. Групи таких осіб можуть включати в себе кредиторів товариства, найманий персонал, місцеві органи управління тощо.

Специфічним учасником корпоративних відносин є **держава**.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» **емітентом цінних паперів** визнається юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску. В Україні емітентами цінних паперів виступають держава, органи місцевого самоврядування та юридичні особи.

Що стосується держави, то відповідно до світової практики випуск цінних паперів державою є більш ефективним методом фінансування бюджетного дефіциту порівняно з практикою позики грошей в державному банку (в Україні — Національний банк) та залучення коштів від емісії грошей. Так, позитивним у цьому процесі є те, що, коли держава залучає кошти шляхом випуску державних облігацій і вчасно виконує зобов'язання з виплати доходу за ними, такі цінні папери можуть виступати як привабливий інвестиційний інструмент з низьким рівнем ризику для банків, пенсійних та інвестиційних

фондів, страхових компаній, а також індивідуальних інвесторів. З цих причин у країнах з розвинутою ринковою економікою та цивілізованим ринком цінних паперів держава є одним з найактивніших емітентів цінних паперів. В Україні донедавна держава не виявляла значної активності на ринку цінних паперів як емітент. Однак розвиток ринкових відносин змусив її активізувати свою діяльність у цій галузі економіки. Але, на жаль, загальна господарська та політична нестабільність в Україні спричинили значні коливання курсу вже випущених цінних паперів (облігацій). Крім того, наприкінці 1998 року Уряд вдався до реструктуризації платежів за державними облігаціями шляхом «добровільного» перенесення дат їх погашення, а НБУ зупинив підтримку штучного обмінного курсу гривні, здійснивши значну девальвацію валюти. Все це фактично знищило реальні прибутки за державними облігаціями і в поєднанні з російською кризою практично прирекло на смерть ринок державних облігацій.

Юридичні ж особи здійснюють емісію цінних паперів для розширення виробництва або проведення іншої комерційної діяльності шляхом випуску боргових зобов'язань (облігацій) або акцій. З цією метою можуть випускатись також ощадні сертифікати (цим займаються банки) та векселі.

Емітентів акцій в України можна поділити на дві групи: а) новостворені акціонерні товариства; б) акціонерні товариства, створені шляхом відповідного перетворення державних підприємств в процесі приватизації. Цей поділ емітентів, з одного боку, відображає специфіку акціонерного сектора економіки України, а з іншого, — має важливе значення для з'ясування особливостей корпоративних відносин, що існують у різних акціонерних товариствах. При цьому треба підкреслити домінуюче значення в економіці країни другої групи емітентів.

Крім того, в українській економіці кількісно переважають саме закриті акціонерні товариства (приватні за новим законом про акціонерні товариства). Близько 70% усіх акціонерних товариств мали форму закритих акціонерних товариств. Таке співвідношення теж вирішальною мірою сформувалося під впливом приватизації, оскільки значну частину українських підприємств було приватизовано через їх викуп (у різних варіантах) самими працівниками, по завершенні якого створювалися закриті акціонерні товариства.

*Статутний фонд акціонерного* товариства поділяється на заздалегідь визначену кількість акцій рівної номінальної вартості. Акції надають їх власникам право здійснювати контроль за діяльністю акціонерного товариства, а також отримувати частину прибутку. Кожний акціонер має право володіти будь-якою кількістю акцій, якщо інше не передбачене законодавством.

*Акції відкритого* (публічного) акціонерного товариства розповсюджуються шляхом відкритої підписки та є предметом купівлі-продажу на фондовій біржі. *Акції закритого (приватного)* акціонерного товариства розподіляються лише серед засновників і не можуть бути предметом купівлі-продажу на фондовій біржі. У міжнародній практиці відкриті акціонерні товариства прийнято називати «публічними», а закриті акціонерні товариства — «приватними» компаніями.

Треті особи та органи державного управління не мають права втручатися в діяльність акціонерного товариства за винятком випадків, передбачених законодавством.

***Емітент, як учасник корпоративного управління виконує наступні функції:***

Характеризуючи того чи іншого емітента, слід сказати, що значну роль серед його функцій відіграє функція надання 1) ***інформації про випуск цінних паперів*** того чи іншого виду, яка є офіційним повідомленням потенційних інвесторів, що здійснюється емітентом відносно наміру випускати цінні папери. Інформаційне повідомлення про випуск цінних паперів повинно містити інформацію, передбачену діючим законодавством, та включає дані про емітента, його діяльність, дані про емісію цінних паперів та іншу інформацію.

Режим державної реєстрації інформації про випуск цінних паперів встановлюється тоді, коли ці цінні папери пропонуються до відкритого продажу. Державна реєстрація інформації про випуск цінних паперів здійснюється з метою захисту інтересів учасників та ринку цінних паперів в цілому. Саме інформаційне забезпечення інвестора є одним з головних способів захисту його інтересів. Маючи ту чи іншу інформацію про того чи іншого емітента, інвестор приймає рішення для себе про вкладення коштів у цінні папери емітента, який є, на думку інвестора, найбільш привабливим для нього. У випадку, коли інформація, що надходить до нього, є помилковою, його рішення також буде помилковим, і в цьому випадку постраждають інтереси

інвестора. Тому держава залишає за собою право здійснювати перевірку інформації про випуск цінних паперів у випадках, коли ці цінні папери випускаються для масового інвестора.

В іншому випадку (випуск акцій закритим акціонерним товариством, окремими державними або муніципальними органами) припускається, що даний вид емітентів є відомим потенційним інвесторам, і інформація про випуск ними цінних паперів перевірки не потребує. Оскільки майбутні власники цінних паперів добре інформовані стосовно господарського та фінансового стану емітента, то вже в силу цього їх інтереси є захищеними.

Важливою функцією для емітента і інвестора є здійснення 2) ***випуску цінних паперів (їх емісія).***

За українським законодавством під випуском цінних паперів розуміється зареєстрована у встановленому порядку сукупність цінних паперів одного емітента з одним державним реєстраційним номером, що можуть мати різні умови емісії, але надають однакові права. Емісією акцій або облігацій підприємств називається сукупність дій емітента щодо здійснення підписки на акції або продажу облігацій.

Законодавчими актами деяких країн, в тому числі України, крім державної реєстрації інформації про випуск цінних паперів встановлюється також режим державної реєстрації самого випуску цінних паперів. При цьому всі вищезгадані положення, які стосуються реєстрації інформації про випуск цінних паперів, зберігають свою силу і для другого. Тобто найбільш загальні принципи державної реєстрації цінних паперів зводяться до наступного: захист інтересів інвесторів і ринку цінних паперів; сприяння підтриманню цілісності зазначеного ринку і порядку на ньому.

Третьою, найбільш важливою із функцій, які виконує емітент, є функція 3) ***використання прав та виконання зобов'язань,*** зазначених в умовах випуску. Що стосується цінних паперів, які свідчать про участь в статутному фонді (капіталі) емітента, то коло взаємних прав і зобов'язань є відносно широким. Їх специфіка полягає в тому, що власники цінних паперів є одночасно власниками емітента, і в силу цього вони можуть брати участь в управлінні справами емітента через загальні збори та мають інші права.

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і про-

вадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку.

***Цінні папери*** — документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам. Цінні папери за порядком їх розміщення (видачі) поділяються на емісійні та неемісійні.

***Емісійні цінні папери*** — цінні папери, що засвідчують 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 фондів операцій з нерухомістю (далі — сертифікати ФОН);
- інвестиційні сертифікати;
- казначейські зобов'язання України.

Цінні папери, що не належать згідно із Законом «Про цінні папери та фондовий ринок» 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.

Цінні папери за формою існування поділяються на документарні та бездокументарні. Цінні папери за формою випуску можуть бути на пред'явника, іменні або ордерні.

Права, посвідчені цінним папером, належать:

- пред'явникові цінного паперу (цінний папір на пред'явника);
- особі, зазначеній у цінному папері (іменний цінний папір);
- особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір).

В Україні у цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів:

1) *<u>пайові цінні папери</u>* — цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента. До пайових цінних паперів відносяться:

а) акції;

б) інвестиційні сертифікати;

2) *<u>боргові цінні папери</u>* — 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:

а) облігації підприємств;

б) державні облігації України;

в) облігації місцевих позик;

г) казначейські зобов'язання України;

ґ) ощадні (депозитні) сертифікати;

д) векселі;

3*) <u>іпотечні цінні папери</u>* — 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:

а) іпотечні облігації;

б) іпотечні сертифікати;

в) заставні;

г) сертифікати ФОН;

4) *<u>приватизаційні цінні папери</u>* — цінні папери, які засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;

5) *<u>похідні цінні папери</u>* — 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) *<u>товаророзпорядчі цінні папери</u>* — цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

***Фондовий ринок*** (ринок цінних паперів) — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Учасники фондового ринку — емітенти, інвестори, саморегулівні організації та професійні учасники 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.

*Саморегульована 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.

*Професійні учасники фондового ринку* — юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Фондовий ринок поділяється на первинний та вторинний.

- **Первинний ринок цінних паперів** — сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів.
- **Вторинний ринок цінних паперів** — сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.

**Фондовий ринок** охоплює частину кредитного ринку і повністю ринок інструментів власності. Іншими словами, цей ринок інтегрує операції щодо боргових інструментів. Інструментів власності, а також їхніх похідних, що виражається через випуск спеціальних документів (цінних паперів), які мають власну вартість і можуть продаватися, купуватися та погашатися (див. схему).

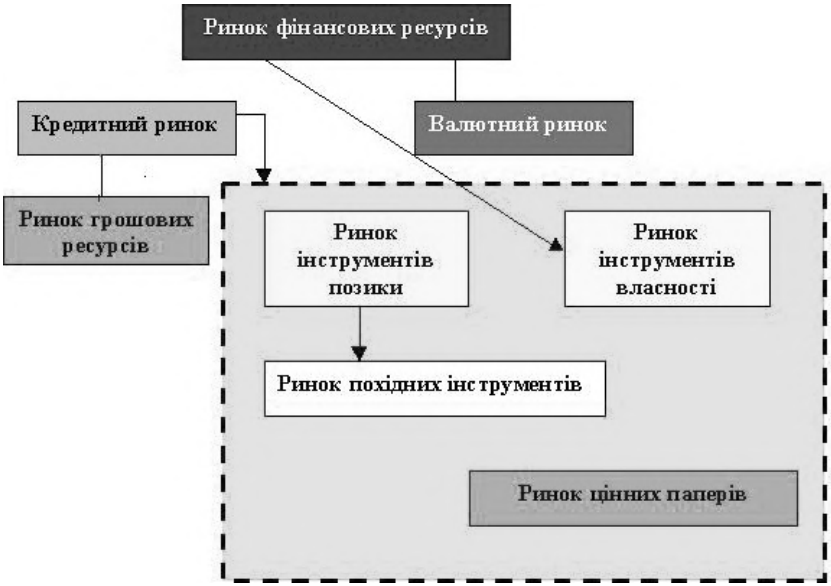



Рис. 5.2. Структура ринку фінансових ресурсів

Фондовий ринок виступає як засіб забезпечення нормального функціонування всіх галузей економіки, а також як засіб поєднання державних, інституційних та індивідуальних інтересів, захисту грошових коштів населення від інфляції та покращання його матеріального становища.

Основні ***учасники*** фондового ринку:

– емітенти
– інвестори
– фінансові посередники

– інститути-регулятори
– фондова біржа

Існує дві класифікації учасників фондового ринку: в залежності від юридичного статусу вони поділяються на категорії, а в залежності від функцій, що виконують, — на види.

По категоріям учасники фондового ринку можуть виступати як індивіди, інститути і як органи державно-правового регулювання.

**Індивідуальні учасники** представляють собою фізичних осіб, що володіють здатністю в процесі ринкової взаємодії користуватись правами і виконувати обов'язки. Вони відрізняються один від одного: за кількістю та видами цінних паперів, якими вони володіють; за ступенем активності, з якою вони проявляють себе на ринку; за цілеспрямованістю; за способом вибору і прийняття рішень відносно купівлі-продажу цінних паперів. Хоча індивідуальні учасники і не займають домінантного положення на фондовому ринку, та завдяки їх багаточисленності емітенти мають можливість мобілізувати у великих кількостях грошові кошти, розпоряджатись ними в господарських цілях, виробляти необхідні населенню матеріальні блага.

**Інституційні учасники** являють собою організації, що діють на основі своїх засновницьких документів та інших норм права, що затверджені державою. На відміну від індивідуальних учасників, які користуються статусом фізичних осіб, інститути у більшості випадків мають статус юридичних осіб. В якості інститутів, як правило, виступають підприємства, організації, установи, товариства, компанії, фонди, корпорації.

Під **органами, що здійснюють державно-правове регулювання** фондового ринку, розуміють органи законодавчої, виконавчої і судової влади. Характерними рисами органів державно-правового регулювання є наявність публічної влади, організаційної оформленості, права видавати загально-обов'язкові акти, удаватися в необхідних випадках до організаційного примусу та санкцій, включаючи адміністративні.

В залежності від функцій, що виконуються в процесі ринкової взаємодії, учасники фондового ринку діляться на дві великі групи: ***основні*** та ***інфраструктурні.***

До першої групи входять емітенти, інвестори, посередники, інститути-регулятори, спеціальні державні органи регулювання.

*Емітенти* — юридичні, а у випадках, передбачених Законом, фізичні особи, які від свого імені випускають цінні папери з метою залучення фінансових ресурсів для свого розвитку і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

*Інвестори* — фізичні, юридичні особи та інституційні інвестори, котрі мають вільні грошові ресурси, необхідні для інвестування з метою збільшення ринкової вартості цінних паперів. Інвестори поділяються на:

– індивідуальні (приватні особи);
– корпоративні (підприємства, організації, установи і т.д.);
– інституціональні (колективні).

*Посередники* — це такі фінансові організації, які надають в процесі взаємодії з цінними паперами посередницькі послуги.

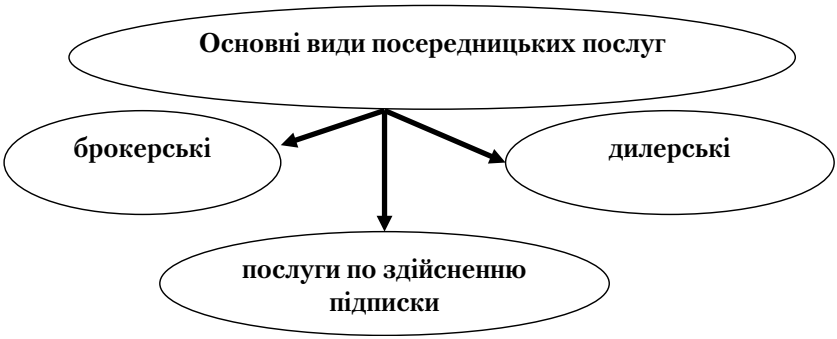



Рис. 5.3. Основні види посередницьких послуг

Термін *«брокерські послуги»* використовується для позначення регулярно виконуваної діяльності, головним змістом якої є здійснення операцій з цінними паперами за рахунок клієнтів. Після придбання цінних паперів брокером право власності до нього не переходить, воно переходить до клієнта, за дорученням і за рахунок якого брокер здійснює операції. Клієнтами брокера, як правило, є інвестори, але ж ними можуть бути і дилери.

Термін *«дилерські функції»* використовується для позначення регулярної підприємницької діяльності, основним змістом якої є купів-

ля і продаж цінних паперів за свій власний рахунок. Після придбання цінних паперів дилером до нього переходить право власності на вказані папери.

Термін *«послуги по проведенню підписки»* використовується на ринку цінних паперів для позначення посередницької діяльності, основним змістом якої є розміщення цінних паперів серед інвесторів.

Фінансові посередники виконують роль сполучної ланки між емітентом та інвестором. З одного боку, вони виконують посередницькі функції стосовно емітента, проводячи операції у випуску і розміщення цінних паперів на ринку. Добре знаючи ринок, вони краще розуміються на тому, які цінні папери та умови їх випуску найбільш доцільні для конкретного емітента, як провести роботу, щоб забезпечити розміщення цінних паперів. З іншого боку, вони надають послуги інвесторам у придбанні цінних паперів, виходячи з побажань інвестора стосовно дохідності й надійності вкладень. Роль фінансових посередників на ринку цінних паперів надзвичайно важлива, адже саме вони визначають його активність та ефективність. Безпосередні взаємовідносини емітентів та інвесторів можливі тільки при обмежених рамках ринку або при цілеспрямованій емісії цінних паперів під конкретних інвесторів. В умовах нинішнього, практично безмежного міжнародного ринку цінних паперів, на ньому можуть працювати лише фахівці, які досконало володіють навичками роботи на ринку та добре його знають.

Видами фінансових посередників є ***інвестиційні фонди, трасти і компанії.*** Вони мобілізують кошти шляхом випуску власних цінних паперів — інвестиційних сертифікатів. Інвестиційні фонди і трасти здійснюють тільки мобілізацію коштів. Розміщення коштів проводять спеціальні компанії — інвестиційні керуючі, а зберігання забезпечують депозитарії. Інвестиційні фонди вкладають з інвестиційними керуючими угоди на здійснення інвестиційної діяльності, а трасти довіряють інвестиційним керуючим мобілізовані кошти. Як правило, трасти створюються на певний термін і проводять тільки один випуск сертифікатів. Після їх погашення вони закриваються. Інвестиційні фонди діють тривалий період. Вони є двох типів — відкриті й закриті. Відкриті здійснюють випуск і погашення інвестиційних сертифікатів на постійній основі. Закриті здійснюють разовий випуск сертифікатів і не погашають їх на першу вимогу власника. Інвестиційні компанії,

на відміну від фондів і трастів, здійснюють розміщення мобілізованих коштів самостійно. Їх інвестиційні сертифікати можуть виставлятись на продаж на фондових біржах.

Найбільш важливими серед інфраструктурних учасників є:

– **депозитарії** (спеціалізуються на виконанні функцій збереження паперів),
– **кліринго-розрахункові установи** (спеціалізуються на виконанні таких функцій, як здійснення умов операцій купівлі-продажу цінних паперів, проведення перевірки наявності на рахунках учасників грошових коштів та цінних паперів, здійснення постачання цінних паперів з одних рахунків на інші),
– **трастові інститути** (основна функція — довірче управління, головним чином, грошовими коштами та цінними паперами, що знаходяться у власності різних інститутів та індивідів);
– **агенти по трансферту та регістратори** (інститути, які виконують функції «нагляду» за процесами переходу права власності на випущені цінні папери);
– **продавці ринкової інформації** (інститути, які спеціалізуються по наданню послуг по обробці і розповсюдженню ринкової інформації про види цінних паперів, що знаходяться в обігу, поточних курсах, а також складанню аналітичних оглядів подій та тенденцій на ринку цінних паперів, звітів емітентів),
– **спеціальні гарантійні фонди** фонди (інститути, основна функція яких заключається в тому, щоб гарантувати цілісність ринкової взаємодії з ринковими паперами).

За стадіями торгівлі та місцем торгівлі виділяється *первинний та вторинний ринок.*

- Первинний ринок являє собою випуск цінних паперів в обіг, який здійснюється на основі оголошення про емісію. Торгівля ведеться між емітентами з одного боку та інвесторами і фінансовими посередниками — з іншого.
- Вторинний ринок характеризується операціями перепродажу цінних паперів, які здійснюються між окремими інвесторами, інвесторами і фінансовими посередниками та між фінансовими посередниками.

За місцем торгівлі ринок цінних паперів поділяється на *біржовий та позабіржовий.*

- **Біржовий** включає угоди, що укладаються на фондовій біржі, й охоплює насамперед вторинний ринок, хоча в окремих випадках і первинне розміщення цінних паперів може здійснюватись через фондову біржу.
- **Позабіржовий** відображає угоди, які укладаються і здійснюються поза біржою. Він стосується насамперед первинного ринку, однак позабіржові операції можуть здійснюватись і на вторинному ринку.

В Україні продовжується формування *інфраструктури фондового ринку*. Центральним інститутом регулювання ринку є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), яка координує діяльність державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів, сприяє розвитку інвестиційно привабливого середовища та інтеграції в міжнародний фінансовий ринок, здійснює контроль за випуском та обігом цінних паперів, захищає права інвесторів, сприяє розвитку ринку цінних паперів та соціальної стабілізації в суспільстві.

**Складовими елементами** інфраструктури фондового ринку є:

– депозитарно-клірингові установи (забезпечують зберігання і обслуговування обігу цінних паперів в бездокументарній формі проводять кліринг і розрахунок по договорах з цінних паперів),
– фондові біржі (укладають договори купівлі-продажу цінних паперів та їх похідних, надають інформаційні послуги в сфері фондового ринку),
– торгово-інформаційні системи (організовують торгівлю на позабіржовому ринку, надають інформаційні послуги в сфері торгівлі цінними паперами),
– зберігачі і реєстратори цінних паперів (організовують зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках в цінних паперах, ведення обліку іменних цінних паперів в бездокументарній формі, ведення реєстрів власників іменних цінних паперів),
– фондові посередники та організації, які забезпечують укладання угод та консалтингове супроводження.

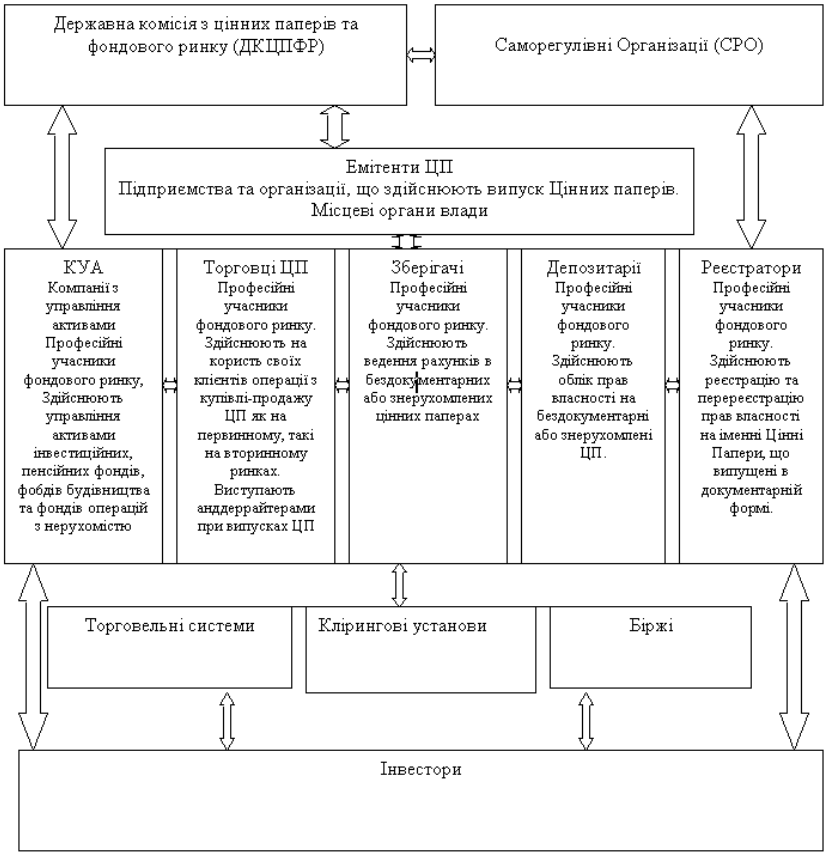



Рис. 5.4. Елементи інфраструктури фондового ринку

## 5.4. Фонд державного майна України та його роль у формуванні та управлінні корпоративним сектором України

Фонд державного майна України створено в 1991 році Постановою Кабінету Міністрів Української РСР № 158 для здійснення

державної політики в сфері приватизації державного майна. Перші органи приватизації в Україні — Фонд, його регіональні відділення, фонди, комітети, управління комунального майна було утворено в 1992 році.

В 1994 р. було прийнято Указ Президента України № 56 «Про єдину систему органів приватизації в Україні». Цим Указом фактично було сформовано сучасну систему органів приватизації.

Згідно з Указом Президента України «Про зміни в системі центральних органів виконавчої влади України» від 13.03.99р. № 248/99, Фонд державного майна України входить до центральних органів виконавчої влади.

Відповідно до «Тимчасового Положення про ФДМУ» фонд державного майна України підпорядкований і підзвітний Верховній Раді України. У своїй діяльності фонд керується Конституцією і законодавчими актами України, Кабінету Міністрів України.

Фонд має регіональні відділення в усіх областях України, В Республіці Крим, містах Києві та Севастополі.

**Основні завдання Фонду полягають у наступному:**

- захист майнових прав України на її території та за кордоном;
- здійснення прав розпорядження майном державних підприємств у процесі їх приватизації, створення спільних підприємств;
- здійснення повноважень щодо організації та проведення приватизації майна підприємств, яке перебуває у загальнодержавній власності;
- сприяння процесові демонополізації економіки і створенню умов для конкуренції виробників.
- продаж земельних ділянок, на яких розташовані об'єкти, які підлягають приватизації. (ст. 92 та 93 Закону України «Про державний бюджет України на 2006 рік»).

**Фонд відповідно до покладених на нього завдань:**

- змінює у процесі приватизації організаційно-правову форму підприємств, що перебувають у загальнодержавній власності, шляхом перетворення їх у відкриті акціонерні товариства;
- продає майно, що перебуває у загальнодержавній власності у процесі його приватизації, включаючи майно ліквідованих підприємств і об'єктів незавершеного будівництва;

– укладає угоди з посередниками щодо організації підготовки до приватизації та продажу об'єктів приватизації;
– видає ліцензії посередникам;
– вживає заходів до залучення іноземних інвесторів до процесу приватизації;
– бере участь у створенні спільних підприємств, до статутного фонду яких передається майно, що є загальнодержавною власністю;
– представляє інтереси України за кордоном з питань, що стосуються захисту майнових прав держави.

*Таблиця 5.1*

**В різні роки Фонд державного майна України очолювали:**

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| з грудня | 2008 | по березень | 2010 | Парфененко Дмитро Миколайович; |
| з квітня | 2005 | по грудень | 2008 | Семенюк-Самсоненко Валентина Петрівна; |
| з квітня | 2003 | по квітень | 2005 | Чечетов Михайло Васильович; |
| з жовтня | 1998 | по квітень | 2003 | Бондар Олександр Миколайович; |
| з березня | 1997 | по квітень | 1998 | Лановий Володимир Тимофійович; |
| з серпня | 1994 | по лютий | 1997 | Єхануров Юрій Іванович; |
| з липня | 1991 | по липень | 1994 | Прядко Володимир Володимирович. |

Фонд очолює Голова, який призначається на посаду і звільняється з посади Президентом України за згодою Верховної Ради України.

Практична діяльність Фонду держмайна спирається на програму приватизації. Згідно з програмою приватизації пріоритети роботи в сфері приватизації полягають в наступному:
– залучення інвестицій в економіку України шляхом продажу акцій на конкурсах та на міжнародних фондових ринках;
– залучення до підготовки на проведення приватизації національних та іноземних суб'єктів фондового ринку;
– продаж стратегічних об'єктів приватизації за грошові кошти.

Враховуючи постійні порушення прав акціонерів, зокрема держави-акціонера, які наразі спостерігаються у багатьох акціонерних товариствах, ФДМУ розробив низку заходів, що мають на меті посилити відповідальність за правопорушення у сфері корпоративного управ-

ління та підвищити ступінь захисту прав власників акцій. Так, Фонд держмайна підготував проект Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України», яким передбачено внести зміни до ЦК та ГК України, Закону України «Про господарські товариства». Документом, зокрема, передбачається обов'язок акціонерного товариства, у разі проведення додаткового випуску акцій, за згодою акціонерів, які голосували проти додаткової емісії, викупити їхні акції за ринковою ціною та розподілити їх між іншими акціонерами. Крім того, пропонується запровадити норму щодо обов'язкового включення представників акціонерів, які володіють більш як 25% акцій, до складу ревізійної комісії та спостережної ради акціонерного товариства. Проект передбачає і посилення відповідальності учасників корпоративного управління, зокрема посадових осіб емітента цінних паперів, за порушення прав власників цінних паперів та інвесторів. При цьому органам Державної контрольно-ревізійної служби пропонується надати повноваження щодо проведення ревізії та перевірок фінансової діяльності, стану збереження активів, достовірності обліку та звітності в господарських товариствах, у статутних фондах яких є частка держави, у порядку, встановленому Кабміном, а також щодо проведення ревізії, перевірки та аудиту ефективності використання державного та комунального майна всіма суб'єктами господарювання.

Натомість не слід забувати, що дотепер спроби ФДМУ самостійно навести порядок в управлінні держвласністю не давали бажаних результатів. Навіть володіючи блокуючими пакетами акцій, держава іноді не могла перешкодити власникам підприємств приймати рішення, які йшли врозріз з її інтересами. А наявність у держвласності контрольного пакета акцій підприємства далеко не завжди надавала можливість скликати збори акціонерів і змінити неефективний менеджмент. Нарешті, далися взнаки і помилки минулих років, зокрема, наразі спричиняє чималий клопіт колишня повальна передача державних пакетів акцій високоліквідних підприємств у статутні фонди державних холдингів. Оскільки на сьогодні відсутній документ, що чітко регламентує порядок такої передачі, на практиці вона здійснювалась та здійснюється на підставі постанов Кабміну окремо по кожному підприємству. Хоча здебільшого рішення уряду і містять норми, які передбачають, що передані акції залишаються власністю держави (оскільки закріплені за нею на 3–5 років), водночас, відповідно до Закону «Про

власність», суб'єкти, що працюють на правах колективної власності (до них належать і холдинги), мають право розпоряджатися акціями підприємств, переданими їм до статутного фонду. Деякі холдингові компанії не упустили можливості скористатися цією правовою колізією і зайнялися самостійною реалізацією підприємств. У результаті ж повернення проданого держмайна виглядає проблематичним.

Більше того, за інформацією ФДМУ, зараз існує велика протидія цій діяльності держави з боку фінансово-промислових груп, які свого часу безпідставно взяли на себе функції управління в акціонерних товариствах. Використовуючи тимчасово передані державою права щодо управління товариствами, вони обрали нових голів правління та членів спостережних рад. На підприємствах зриваються збори акціонерів. Через це акціонери втратили можливість контролювати стан справ у товариствах, зокрема, затверджувати фінансові плани, оновлювати органи управління, визначатися з дивідендами тощо.

## 5.5. Торговці цінними паперами

Серед учасників корпоративних відносин дуже важливу роль відіграють саме організатори торгівлі цінними паперами, оскільки виступають у якості посередників між продавцем та покупцем цінних паперів.

Головною метою організаторів торгівлі є створення умов для проведення операцій купівлі-продажу цінних паперів по формалізованим, заздалегідь встановленим правилам вчинення угод; мінімізація строків оформлення цих угод; скорочення часу проведення розрахунків за ними; а також зменшення ризиків для інвесторів.

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку можна визначити як надання послуг, які безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод щодо цінних паперів між учасниками цього ринку. Звичайно, що організатором торгівлі на фондовому ринку є такий учасник ринку, котрий здійснює професійну діяльність з організації торгівлі цінними паперами.

Під поняттям **«професійна діяльність учасника фондового ринку»** слід розуміти виключний або переважний вид діяльності суб'єкта підприємницької діяльності, можливість здійснення якого обумов-

люється особливим порядком утворення та предметом діяльності такого суб'єкта, а також отриманням останнім ліцензії на право здійснення такої діяльності відповідно до вимог чинного законодавства.

Крім того, організатори торгівлі як професійні учасники фондового ринку повинні розробити внутрішні операційні процедури, які забезпечують виконання правил як самим організатором торгівлі, так і її учасниками.

Розглянемо структуру, умови утворення та діяльності, а також функції організаторів торгівлі відповідно до реалій та умов фондового ринку України.

Організатори торгівлі досить чітко розділяються на два типа: **організовані торговельні ринки (біржі)** та **позабіржові фондові торговельні системи.**

### Фондові біржі

**Біржа** визначається як сукупність осіб, що постійно в певному місці здійснюють торговельні операції шляхом укладення певного виду угод.

**Фондова біржа** як організаційно-правова структура являє собою акціонерне товариство, яке зосереджує попит та пропозицію щодо цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність у відповідності із Законами України «Про цінні папери та фондову біржу», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», інших актів законодавства України, а також статуту та правил фондової біржі.

Іншими словами, **фондова біржа** — це місце, де зустрічаються інтереси продавця та покупця цінних паперів, визначається ціна на цінні папери саме попитом та пропозицією на них, а сам процес купівлі-продажу регламентується правилами та нормами, що свідчить про організованість ринку.

Відповідно до статті 33 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» фондову біржу може бути створено не менш як 20 засновниками — торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на здійснення комерційної та комісійної діяльності з цінними паперами, за умови внесення до статутного фонду біржі не менше 10000 неоподаткованих мінімумів доходів громадян. Тобто, членами фондової біржі можуть бути лише юридичні особи.

Додаткові обмеження, що стосуються формування статутного фонду фондової біржі, також встановлені чинним законодавством. Зокрема, не допускається формування статутного фонду біржі недержавними цінними паперами. У випадку формування статутного фонду довгостроковими (не менше року) державними цінними паперами їх частка не повинна перевищувати 30 відсотків.

Крім того, частка у статутному фонді фондової біржі, що належить одному акціонеру — торговцю цінними паперами, не може перевищувати 5 відсотків статутного фонду.

Державна реєстрація фондової біржі здійснюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) у відповідності з Положенням про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності, затвердженим наказом ДКЦПФР № 9 від 15 січня 1997 року із змінами та доповненнями.

Згідно з цим Положенням юридичні особи, визначені законодавством як організаційно оформлені централізовані ринки та електронні торговельно-інформаційні мережі (ЕТІМ), на яких постійно здійснюється торгівля цінними паперами або їх похідними, можуть одержати статус фондової біржі, якщо вони відповідають вимогам стосовно:

- укладання біржових угод тільки між засновниками і членами біржі та ЕТІМ;
- наявності процедури відбору цінних паперів або інших фінансових інструментів, яка відповідає певним вимогам щодо умов їх випуску та обігу;
- високого рівня концентрації попиту і пропозиції на цінні папери;
- визначення ринкових цін на цінні папери як базового показника для індикації стану фондового ринку та ринку похідних цінних паперів українського ринку;
- надання інших, крім торговельних, послуг клієнтам тільки через посередництво членів біржі;
- наявності процедури відбору брокерів / дилерів і вимог щодо професійної кваліфікації;
- наявності правил (регламенту) торгівлі та стандартних торговельних процедур;

– централізації реєстрації угод та розрахунків щодо них, встановлення офіційного біржового курсу;
– наявності систем нагляду за діяльністю членів біржі та брокерів / дилерів і дотримання ними норм професійної та ділової етики, а також дисциплінарних норм і санкцій на рівні, не нижчому від встановленого законодавством для сегмента ринку організатора торгівлі, на якому є дана біржа;
– наявності у керівників та провідних фахівців фондової біржі, безпосередньо залучених до біржової діяльності, кваліфікації фахівця відповідного профілю згідно з переліком видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, яка підтверджується кваліфікаційним посвідченням встановленого зразка;
– забезпечення стабільного та ефективного функціонування системи інформації про цінні папери та інші фінансові інструменти, їх ціни та умови обігу.

Відмінною рисою фондової біржі є некомерційний характер її діяльності.

*Таблиця 5.2*

**Організатори торгівлі цінних паперів в Україні**

| Код за ЄДРПОУ | Назва підприємства | Територія (область) | Номер ліцензії | Дата початку терміну дії ліцензії | Дата закінчення терміну дії ліцензії |
|---|---|---|---|---|---|
| 14281095 | Закрите акціонерне товариство «Українська фондова біржа» | м. Київ | АВ362056 | 24.07.2007 | 24.07.2012 |
| 20064500 | Відкрите акціонерне товариство «КИЇВСЬКА МІЖНАРОДНА ФОНДОВА БІРЖА» | м. Київ | АВ362106 | 10.08.2007 | 10.08.2017 |
| 21672206 | Відкрите акціонерне товариство «Фондова біржа ПФТС» | м. Київ | АВ376703 | 19.10.2007 | 19.10.2012 |
| 22877057 | Закрите акціонерне товариство «Українська міжбанківська валютна біржа» | м. Київ | АБ113473 | 01.11.2004 | 01.11.2009 |
| 23425110 | Закрите акціонерне товариство «Фондова біржа «ІННЕКС» | м. Київ | АВ189661 | 16.11.2004 | 16.11.2009 |

*Продовження табл. 5.2*

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 25379992 | Дочірнє підприємство Асоціації «Південноукраїнська торгівельно-інформаційна система» — «Південь-Сервер» | м. Київ | АБ124895 | 17.01.2005 | 17.01.2010 |
| 25535920 | Закрите акціонерне товариство «Придніпровська фондова біржа» | Дніпропетровська | АБ113421 | 25.10.2004 | 25.10.2009 |
| 30554892 | Закрите акціонерне товариство «Українська Міжнародна Фондова Біржа» | м. Київ | АБ218348 | 29.10.2004 | 29.10.2009 |
| 33718227 | Відкрите акціонерне товариство «Фондова біржа «Перспектива» | Дніпропетровська | АВ393984 | 24.03.2008 | 24.03.2013 |
| 35524548 | Відкрите акціонерне товариство «Східно-Європейська фондова біржа» | м. Київ | АВ393939 | 21.02.2008 | 21.02.2018 |
| 36184092 | Відкрите акціонерне товариство «Українська біржа» | м. Київ | АВ440440 | 16.12.2008 | 16.12.2018 |

До торгів на організованому фондовому ринку (включення цінних паперів у біржовий бюлетень котирування) допускаються цінні папери тільки надійних емітентів. Для цього вони повинні пройти **лістинг.** Згідно чинного законодавства України **лістинг** — це внесення цінних паперів до списку цінних паперів, які котируються на фондовій біржі або можуть бути предметом укладення угод в торговельно-інформаційній системі, якщо це передбачено їх правилами.

Процедура лістингу передбачає сукупність дій щодо оцінки емітента та відповідності його цінних паперів вимогам, що встановлені організаторами торгівлі як умови включення цих цінних паперів в котирувальний лист. Якщо акціонерне товариство пройшло лістинг, то його цінні папери вважаються допущеними до біржової торгівлі або торгівлі на організованому позабіржовому ринку. Процедура лістингу передбачає оцінку фінансового стану товариства, визначення надійності та інвестиційних якостей цінних паперів, ступінь їх ліквідності та інші показники.

***Довідкова інформація***

**Українська фондова біржа це:**

Перший створений в Україні біржовий ринок цінних паперів.

Створена у відповідності до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» і зареєстрована постановою Кабінету Міністрів України 29 жовтня 1991 року.

Акціонерне товариство закритого типу, статутний фонд якого розподілений на 288 простих іменних акцій і становить 2 217 600,00 грн.

Відповідно до чинного законодавства України здійснює діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку на підставі Ліцензії серії АВ № 362056 від 24 липня 2007 року, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

З червня 1998 року має статус саморегулівної організації ринку цінних паперів.

Кількість філій — 3.

Провідна структура приватизаційних процесів. В 1993 році виступила піонером грошової приватизації із застосуванням біржового механізму ціноутворення.

Член Координаційної ради з питань функціонування ринку цінних паперів при Президентові України.

Член Виконавчого комітету Федерації Євро-Азіатських фондових бірж.

Член Робочої групи з фондового ринку в Організації по економічній співпраці та розвитку (OECD).

Член Ліги меценатів Українського товариства «Інтелект нації».

**Об'єктами операцій фондової біржі є:**

– акції;
– облігації республіки, місцевих позик і підприємств;
– казначейські зобов'язання республіки;
– ощадні сертифікати;
– векселі.

З точки зору правового становища фондова біржа являє собою підприємство у формі акціонерного товариства, яке зосереджує в собі попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу.

**Фондова біржа** є особливим посередником на ринку цінних паперів, виступаючи центром торгівлі ними. Вона виконує три основні *функції*:

– посередницьку,
– індикативну,
– регулятивну.

Суть ***посередницької функції*** полягає в тому, що фондова біржа створює достатні й всебічні умови для торгівлі цінними паперами емітентам, інвесторам та фінансовим посередникам. На фондовій біржі обертаються лише цінні папери, що пройшли реєстрацію і включені до лістингу. Торгові угоди на біржі вкладають брокери. Вони діють від імені своїх клієнтів-інвесторів, емітентів чи фінансових посередників, купуючи чи продаючи цінні папери. При цьому права власності на куплені цінні папери чи отримані від їх реалізації гроші належать клієнтам. Дохід брокера формується за рахунок комісійних від укладених угод. Крім того, в торгівлі на біржі беруть участь дилери. Вони купують через брокерів цінні папери з метою їх наступного перепродажу, їх дохід формується за рахунок різниці в цінах купівлі й продажу цінних паперів.

***Індикативна функція*** фондової біржі полягає в оцінці вартості й привабливості цінних паперів. Саме на біржі проводиться котирування цінних паперів, яке дає інформацію інвесторам про вартісну і якісну оцінку цінних паперів та динаміку їх розвитку. Це створює передумови для надійного і достовірного механізму торгівлі, хоча і не виключає можливостей цілеспрямованих махінацій з метою спекуляції цінними паперами. Водночас це є важливим чинником стимулювання ефективної діяльності емітентів. Будь-які промахи відразу ведуть до зниження вартості емітованих ними цінних паперів, а відтак і попиту на них, що веде до зменшення притоку фінансових ресурсів. Тому для емітента так важливо забезпечувати стабільний фінансовий стан та високі фінансові результати.

***Регулятивна функція*** фондової біржі виражається в організації торгівлі цінними паперами. Вона встановлює вимоги до емітентів, які виставляють свої цінні папери на біржові торги, правила укладення і виконання угод, механізм контролю за діяльністю суб'єктів біржової торгівлі. Біржі здійснюють контроль за фінансовим станом емітентів. Вони мають право на отримання та перевірку інформації про їх діяльність. Відповідно біржі можуть знімати з котировки окремих емітентів, які або не виконують вимог біржової торгівлі, або мають незадовільні фінансові показники. Мета контрольної діяльності біржі — забезпечення достовірності котирування цінних паперів та надійності біржової торгівлі.

**Види бірж:**

- **замкнута біржа**, у торгах на якій можуть брати участь лише члени біржі;
- **біржа з вільним доступом відвідувачів**, угоди на якій здійснюють тільки маклери (тобто посередники);
- **біржа, що складається із широкого кола осіб**, але діюча під контролем урядових органів.

Фондові біржі відіграють надзвичайно важливу роль як в економічній та фінансовій системі окремих країн, так і на рівні міжнародної економіки та міжнародних фінансів. Через них проходять колосальні фінансові ресурси, доступ до яких досить не простий. Тільки найбільш потужні, надійні й стабільні емітенти, які мають високі фінансові результати, можуть їх отримати. Стабільність у світі багато в чому залежить від урівноваженості попиту і пропозиції на фондових біржах, що є основою регулювання біржової діяльності. На відміну від банків, які самостійно визначають напрями вкладення своїх ресурсів, фондова біржа не може адміністративно регулювати грошові потоки. Однак, хоча інвестори самостійно визначають, куди вкладати гроші, керуються вони при цьому, насамперед, біржовим котируванням цінних паперів.

Торгівля цінними паперами на фондових біржах є досить ефективною, що зумовлюється підвищеною надійністю вкладення капіталу завдяки жорсткому контролю за угодами і глибокою перевіркою фінансового стану емітента.

Поряд із біржовим ринком існує ***позабіржовий***. Суть позабіржового фондового ринку виражено його назвою — це та частина фондового ринку, що перебуває поза сферою діяльності фондових бірж. Незважаючи на те, що біржовий і позабіржовий ринки конкурують між собою, їх слід розглядати не як такі, що взаємовиключають, а як такі, що взаємодоповнюють один одного. Питома вага позабіржового фондового ринку різна в різних країнах: в Японії вона становить лише 1 %, у США — 25 %, Чехії — 60 %, Словакії — 80 %, Росії — 90 %, в Україні — 98 %.

Роль позабіржового ринку полягає в тому, що він:

- збільшує обсяг інвестицій, оскільки завдяки своїй розгалуженості, масовості та оперативності наближає фондовий ринок до дрібного інвестора;

– оперативно знаходить для інвесторів найвигідніші об'єкти вкладання капіталу;
– сприяє розвитку фондового ринку на рівні регіонів (областей, районів, міст), виявляючись корисним економічним інструментом для місцевих органів влади;
– створює передумови для прискорення розвитку інфраструктури фондового ринку в країні, зокрема для створення електронних інформаційних каналів і мереж, що забезпечують відкритість процесу випуску й обігу цінних паперів та обґрунтованість рішень, що приймаються, щодо їх продажу й купівлі;
– є сприятливим середовищем розвитку послуг для учасників фондового ринку: інвестиційного консультування, управління портфелями цінних паперів, інших видів діяльності фондових бірж;
– змушує фондові біржі постійно вдосконалювати якість своєї роботи, щоб вистояти в конкурентній боротьбі з позабіржовим ринком.

Позабіржовий ринок є неоднорідним через різний ступінь його організованості. Тому його можна поділити на дві частини:
– організаційно оформлений (торговельні системи)
– неорганізований («вуличний», дилерський ринок).

Позабіржовий і біржовий ринки певною мірою протистоять один одному, але в той же час і взаємодоповнюють. Таке протиріччя виникає тому, що, виконуючи спільну функцію по торгівлі і обігу цінних паперів, вони керуються специфічними методами їх відбору і реалізації.

В кількісному співвідношенні позабіржовий ринок більший, ніж біржовий, оскільки на перший поступає щорічно більша кількість випусків. В той же час у вартісному вираженні можливості біржового ринку більші, ніж позабіржового, так як на біржі накопичена значна кількість дорогих фондових цінностей. Окрім того, часті спекуляції, буми і інфляції підштовхують зростання вартості акцій (що переважають на біржовому ринку).

У всьому світі спостерігаються тенденції до зростання обсягів позабіржового обороту. Але не слід вважати, що сучасна роль фондової біржі в торгівлі цінними паперами зменшується. Біржа продовжує виконувати важливу роль по акумуляції і мобілізації грошового ка-

піталу. Цей ринок забезпечений швидкою і кваліфікованою інформацією, має в розпорядженні цілу систему спеціалізованих посередницьких і консультативних фірм. Тобто біржа — це своєрідний сервіс по обслуговуванню ринку капіталів і кредитної системи. Тому — на біржах багато індивідуальних вкладників.

*Таблиця 5.4*

**Порівняльна характеристика організованого позабіржового ринку і біржового ринку**

| **Позабіржовий ринок (первинний, організований)** | **Біржовий ринок** |
|---|---|
| Охоплює, як правило, лише нові випуски цінних паперів і, головним чином, розміщення облігацій торгово-промислових корпорацій. | Охоплює старі випуски цінних паперів і, головним чином, акції торгово-промислових корпорацій. |
| Переважно здійснюється фінансування відтворювального процесу. | За допомогою скупки акцій відбувається перерозподіл контролю над корпораціями і фірмами, йде формування і «перетасовка» між різними фінансовими групами + здійснюється частина фінансування, переважно через малого і середнього вкладника. |
| Діє колективний вкладник в особі великих кредитно-фінансових інститутів, передусім комерційних банків і страхових компаній. | Більш активний індивідуальний вкладник (хоч поступово йде процес витіснення його з операцій кредитно-фінансовими інститутами). |
| Не має власного визначеного місця торгівлі цінними паперами. | Операції по продажу цінних паперів здійснюються на біржі, тобто на визначених ринках або місцях. |

## 5.6. Національна депозитарна система України

Ключовими питаннями теорії та практики цінних паперів є питання, пов'язані з передачею права власності на цінні папери та прав за цінними паперами. Передача вказаних прав відбувається різними способами, в залежності від видів цінних паперів.

***Емісійні цінні папери.*** Передача права власності на емісійні цінні папери та прав за ними здійснюється в Національній депозитарній системі України *(далі — НДСУ)* за допомогою виконання своїх функцій, пов'язаних із здійсненням професійної діяльності на ринку цінних паперів (що розглядалося вище) учасниками НДСУ, які є одночасно учасниками ринку цінних паперів. Структура та порядок взаємодії учасників НДСУ з передачі права власності на емісійні цінні папери та прав за ними буде розглянуто нижче.

***Неемісійні цінні папери,*** зокрема векселя, передаються новому власнику за окремими правилами (шляхом вчинення індосаменту). Права за простим векселем не передаються. Будь-який переказний вексель, навіть виданий без прямого застереження про наказ, може бути переданий шляхом індосаменту. Тому векселя не передаються шляхом обліку в системі реєстру власників іменних цінних паперів або у системі депозитарного обліку прямими учасниками НДСУ.

### Функції НДСУ

**НДСУ має забезпечити виконання таких завдань:**

- стандартизацію обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;
- уніфікацію документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерацію цінних паперів, розміщених в Україні згідно з міжнародними стандартами;
- відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у «документарній», так і в «бездокументарній» формах;
- реальну поставку з рахунку в цінних паперах з одночасною оплатою грошей відповідно до розпоряджень клієнтів;
- акумулювання доходів за цінними паперами та їх розподіл за рахунками;
- регламентацію та обслуговування механізмів позики та застави цінних паперів;
- надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних цінних паперів;
- розробку, впровадження, обслуговування і підтримку комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних з банківськими та/або з іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі.

**Учасники НДСУ**

Згідно зі ст. 1 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» *учасники НДСУ поділяються на прямих та опосередкованих*:

- прямі учасники — депозитарії, клірингові депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів *(далі — реєстратори);*
- опосередковані учасники — організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти.

Для правильного розуміння цього поділу слід зробити кілька застережень, які, на жаль не відображені в законі. Так, до прямих учасників НДСУ віднесено реєстраторів. Однак реєстри власників іменних цінних паперів ведуть реєстроутримувачі, під якими слід розуміти як реєстраторів, так і емітентів, які ведуть власний реєстр. Тому буде правильніше до прямих учасників НДСУ віднести не реєстраторів, а реєстроутримувачів.

Уточнення потребують також опосередковані учасники. Так, банки можуть бути як прямими учасниками НДСУ, виконуючи функції зберігача або реєстроутримувача, так і опосередкованими учасниками НДСУ, виконуючи функції торговця цінними паперами, а акціонерні банки — ще й емітента.

Крім того, банки виконують свою звичайну функцію — забезпечення грошового обігу при виконанні оплатних договорів щодо цінних паперів. Ця функція має надзвичайно велике значення при розрахунково-кліринговій діяльності, коли банківська система та НДСУ повинні працювати як одне ціле, забезпечуючи поставку цінних паперів проти їх оплати (за правилом Т+3 або й менше, де Т — день торгів на організованому ринку, а 3 — кількість днів для проведення клірингу та розрахунків).

На жаль до числа учасників НДСУ не включені інвестори. Таке упущення є досить серйозним, враховуючи, що друга сторона зобов'язання за цінним папером — емітент — входить до числа опосередкованих учасників НДСУ. Нижче буде показано, що як емітенти, так і інвестори беруть активну участь в функціонуванні НДСУ хоча б тому, що для них, для їх зручності, ця система і створена.

Згідно Закону «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», та уточнень, наведених вище, прямі учасники НДСУ складають два рівні:

1) нижній рівень — зберігачі та реєстроутримувачі;
2) верхній рівень — Національний депозитарій України *(далі — НДУ),* депозитарії та клірингові депозитарії.

**Цінні папери, які обліковуються в НДСУ**

Депозитарні установи здійснюють депозитарну діяльність щодо емісійних цінних паперів, розміщених в:

1) «бездокументарній» формі, таких як акції, облігації підприємств, облігації внутрішніх державних і місцевих позик, інвестиційні сертифікати, інші цінні паперів за окремим рішенням ДКЦПФР;
2) «документарній» формі іменних цінних паперів або цінних паперів на пред'явника, таких як, акції, облігації підприємств, інвестиційні сертифікати, ощадні сертифікати, інші цінних паперів за окремим рішенням ДКЦПФР.

Депозитарні установи здійснюють депозитарну діяльність щодо розміщених в «документарній» формі таких цінних паперів на пред'явника, як облігації внутрішньої державної позики, облігації місцевих позик та казначейського зобов'язання України.

## ВЕРХНІЙ РІВЕНЬ ПРЯМИХ УЧАСНИКІВ НДСУ

**Національний депозитарій України** є прямим учасником НДСУ верхнього рівня. Він створений у формі відкритого акціонерного товариства у травні 1999 року як центральна ланка НДСУ, що передбачено Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні». У назву інших депозитаріїв (кліринових депозитаріїв) забороняється включати слова «національний» чи «центральний».

Метою створення НДУ є задоволення суспільних інтересів шляхом забезпечення ефективного функціонування учасників НДСУ. НДУ є центральним елементом НДСУ, який має забезпечити її формування та розвиток, функціонування єдиної системи депозитарного обліку і обслуговування обігу цінних паперів, інтеграцію НДСУ у міжнародну систему депозитарних установ, що забезпечують функціонування світових ринків капіталу.

Засновником НДУ виступила держава в особах ДКЦПФР та НБУ. Крім того, акціонерами НДУ є об'єднання учасників НДСУ та провідні професійні учасники фондового ринку України: Українська

фондова біржа, Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Перша фондова торговельна система, Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв, АППБ «АВАЛЬ», ВАТ «Міжрегіональний фондовий союз», Фінансова компанія «Укрнафтогаз», Інвестиційна компанія «ТЕКТ». Акціонерами НДУ можуть бути виключно держава та юридичні особи, що є учасниками НДСУ. Частка одного акціонера, крім держави, у статутному фонді (капіталі) НДУ не може перевищувати десяти відсотків цього фонду.

### *Функції НДУ*

Здійснення НДУ своїх функцій не потребує отримання ним спеціальних ліцензій на право здійснення певних видів професійної діяльності на ринку цінних паперів. Це твердження хоча і міститься в Загальних засадах функціонування Національного депозитарію України, затверджених указом Президента України № 703/99 від 22 червня 1999 р., однак прямо не слідує із Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні».

Згідно статуту НДУ, узгодженого з міжурядовим українсько-американським Меморандумом про взаєморозуміння від 25 січня 1999 р., діяльність НДУ на першому етапі обмежена такими функціями, які українське законодавство визначає як виключні, а саме:

- стандартизація депозитарного обліку цінних паперів відповідно до міжнародних норм;
- стандартизація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація (кодифікація) цінних паперів, розміщених в Україні відповідно до міжнародних норм;
- встановлення відносин і налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших країн;
- укладання як двосторонніх, так і багатосторонніх договорів про пряме членство або кореспондентські відносини для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників НДСУ;
- контроль за кореспондентськими відносинами учасників НДСУ з депозитарними установами інших країн.

Стандарти документообігу щодо операцій з цінними паперами, встановлені НДУ і узгоджені з ДКЦПФР, є обов'язковими до

виконання всіма учасниками НДСУ. На день написання цього матеріалу рішенням правління НДУ № 25/1 від 25 жовтня 2000 р. затверджено лише один стандарт — Стандарт депозитарного обліку № 1 *«Загальні засади здійснення депозитарного обліку. Балансові рахунки депозитарного обліку»*. Це основоположний стандарт щодо обліку права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в НДСУ. Порядок здійснення грошових розрахунків за операціями з цінними паперами у НДУ встановлюється НБУ за погодженням з ДКЦПФР.

Після закінчення дії вищезгаданого міжурядового меморандуму (2010 рік) НДУ буде здійснювати також такі види депозитарної діяльності:

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

День припинення дії Міжурядового українсько-американського Меморандуму про взаєморозуміння від 25 січня 1999 р. стане значною подією на фондовому ринку України, оскільки вплине на перерозподіл функцій існуючих депозитаріїв між собою (НДУ, ВАТ «Міжрегіонального фондового союзу», Депозитарію державних цінних паперів НБУ).

Джерелами формування майна НДУ є внески засновників та акціонерів; доходи від здійснення функцій, виконуваних НДУ; доходи від цінних паперів, що є у власності НДУ; доходи від банківських депозитів НДУ; гроші та майно, що надаються як міжнародна технічна допомога; благодійні внески і пожертвування; бюджетні асигнування; гроші позабюджетного Державного фонду приватизації, передбачені Державною програмою приватизації на утримання НДСУ.

### *Відносини НДУ з державою*

ДКЦПФР здійснює державне регулювання діяльності НДУ безпосередньо та через державного представника в НДУ відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Інші державні органи мають право здійснювати контроль діяльності НДУ в межах, визначених законодавством. На етапі ство-

рення НДУ держава, виходячи з фінансових можливостей, вживає заходів щодо його створення, передбачаючи на це відповідні гроші.

З метою створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства, їх ефективного обігу, інтеграції в європейський та світовий фондовий ринки держава задекларувала сприяння добровільній реорганізації всіх українських депозитаріїв, включаючи НДУ, в єдиний централізований кліринговий депозитарій, що перебуватиме переважно у недержавній власності професійних учасників фондового ринку.

ВАТ «Національний депозитарій України» знаходиться за адресою: м. Київ, вул. Б. Грінченка, 3 (сторінка в мережі Інтернет www.ndu.gov.ua).

**Депозитарій цінних паперів** *(далі — депозитарій)* є прямим учасником НДСУ верхнього рівня. Депозитарієм є юридична особа, яка провадить виключно депозитарну діяльність із зберігання і обслуговування обігу цінних паперів та операцій емітента щодо розміщених ними цінних паперів. Установчими документами депозитарію депозитарна діяльність повинна зазначатися як виключна професійна діяльність і може поєднуватися лише з розрахунково-кліринговою діяльністю.

Депозитарій має бути створений у організаційно-правовій формі «відкрите акціонерне товариство», учасниками якого є не менше ніж десять зберігачів. Фондова біржа чи учасники організаційно оформленого позабіржового ринку можуть бути засновниками депозитарію. При цьому частка одного учасника в статутному фонді (капіталі) депозитарію не може перевищувати 25% цього фонду (капіталу). Акціонерами депозитарію не можуть бути держава в особі органів державної влади, органи місцевого самоврядування, громадські організації, крім випадків, передбачених чинним законодавством.

Мінімальний розмір статутного фонду (капіталу) депозитарію на момент подання заяви на отримання ліцензії має бути повністю сплачений та становити суму не менше ніж 500000 грн.

Депозитарій має забезпечити надійність та безпечність своєї діяльності шляхом відповідності технічних засобів, організації діловодства, підготовки кваліфікованих працівників та механізму внутрішнього контролю вимогам чинного законодавства України.

З цією метою депозитарій зобов'язаний:

– мати в розпорядженні систему обробки інформації, обладнання та програмне забезпечення, які відповідають специфіці його діяльності, обсягу інформації, що обробляється, та гарантують необхідну швидкість та рівень автоматизації процесів передачі, збору та обробки інформації;
– мати власне або орендоване сховище, обладнане для зберігання цінних паперів і грошової готівки згідно з вимогами НБУ та МВС України або договір оренди на сховище, укладений на строк не менше 3 років.

ДКЦПФР може встановлювати додаткові вимоги щодо надійності та безпечної діяльності депозитарію, який буде обслуговувати обіг значних обсягів цінних паперів або будуть мати особливості у своїй діяльності при обслуговуванні клієнтів щодо депонованих ними цінних паперів.

Оплата послуг депозитарію здійснюється за тарифами, які встановлює сам депозитарій. Максимальний розмір тарифів встановлюється ДКЦПФР за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

На даний час в Україні не існує таких депозитаріїв. НДУ має інший статус, Депозитарій державних цінних паперів є структурним підрозділом НБУ, а депозитарій ВАТ «Міжрегіональний фондовий союз» має статус клірингового депозитарію. Виходячи з норм законодавства, в Україні можуть з'явитися такі депозитарії, і їхня кількість не обмежена.

**Кліринговий депозитарій цінних паперів.** Професійна розрахунково-клірингова діяльність за операціями щодо цінних паперів здійснюється виключно депозитаріями. Для здійснення діяльності за операціями щодо цінних паперів депозитарій має відповідати всім вимогам депозитарію цінних паперів та додатково одержати відповідну ліцензію ДКЦПФР, після чого депозитарій набуває статусу клірингового депозитарію. Статутом депозитарію має передбачатися здійснення клірингу та розрахунків за правочинами (угодами) щодо цінних паперів.

Депозитарій зобов'язаний забезпечити надійність і безпечність своєї діяльності; відповідність вимогам законодавства технічних засобів, програмного забезпечення, організації діловодства, підготовки кваліфікованих спеціалістів та заходів внутрішнього контролю.

Депозитарій зобов'язаний створити спеціальний розрахунково-кліринговий підрозділ, відокремлений від інших підрозділів цієї юридичної особи, який має бути розміщений в окремому приміщенні (приміщеннях). Керівник і всі спеціалісти відокремленого розрахунково-клірингового підрозділу депозитарію повинні мати кваліфікацію спеціаліста з депозитарної та/або розрахунково-клірингової діяльності з цінними паперами. Кваліфікація спеціалістів підтверджується сертифікатом встановленого зразка, що видається ДКЦПФР. Мінімальна кількість фахівців, що має бути у відокремленому розрахунково-клірингловому підрозділі депозитарію, становить п'ять осіб.

В даний час в Україні існує одна юридична особа, яка отримала ліцензію на право здійснення депозитарної діяльності депозитарію цінних паперів та ліцензію на право здійснення клірингово-розрахункової діяльності (хоча і не в повному обсязі). Таким кліринговим депозитарієм є ВАТ «Міжрегіональний фондовий союз» який був створений провідними учасниками фондового ринку України 12 березня 1997 р. як депозитарно-клірингова компанія з метою надання депозитарних послуг учасникам НДСУ. Засновниками МФС виступили: НБУ, ВАТ «Державний Ощадний банк України», Промінвестбанк України, Укрексімбанк, банк «Україна», Перший Український Міжнародний Банк, КБ «Приватбанк», Державна інвестиційна компанія України та ін.

Кліринговий депозитарій ВАТ «Міжрегіональний фондовий союз» знаходиться за адресою: 01032, Україна, м. Київ, вул. Вєтрова, 7 (сторінка в мережі Інтернет http://www.mfs.kiev.ua).

## НИЖНІЙ РІВЕНЬ ПРЯМИХ УЧАСНИКІВ НДСУ

**Зберігачі цінних паперів.** Зберігач — комерційний банк або торговець цінними паперами, який має ліцензію на право здійснення депозитарної діяльності зберігача. У статутному фонді (капіталі) зберігача частка іншого зберігача або торговця цінними паперами, інвестиційної компанії, страхової компанії та іншого інституційного інвестора не може перевищувати 5%.

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).

Зберігачам заборонено:

- укладати договори щодо цінних паперів, які належать власнику цінних паперів (депонентам зберігача) і зберігаються у них на «рахунках у цінних паперах», у власних інтересах (інтересах зберігача) чи в інтересах третіх осіб без відповідного доручення;
- користуватися послугами іншого зберігача для виконання своїх зобов'язань щодо зберігання сертифікатів цінних паперів та обліку прав власності на цінні папери власників, що є його депонентами.

Оплата послуг зберігача провадиться за тарифами, встановленими самим зберігачем. Максимальний розмір тарифів встановлюється ДКЦПФР за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

**Зберігач — комерційний банк.** Ліцензія на право здійснення професійної діяльності зберігача видається банкам ДКЦПФР лише за наявності попереднього узгодження з НБУ і є підставою для здійснення ними професійної діяльності зі зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на «рахунках у цінних паперах» та операцій емітента щодо розміщених ним цінних паперів.

Зберігачами цінних паперів можуть бути тільки ті банки, які мають:

- довідку, що підтверджує погодження з НБУ можливості здійснення професійної депозитарної діяльності зберігача комерційним банком;
- ліцензію на право здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами (по випуску та обігу цінних паперів);
- керівника, який має кваліфікацію спеціаліста з депозитарної діяльності з цінними паперами та відповідну кількість атестованих фахівців;
- власне сховище (при намірі обслуговувати інституційних інвесторів);
- відповідні технічні засоби, належно організоване діловодство, підготовлених кваліфікованих працівників та механізм внутрішнього контролю операцій згідно з вимогами чинного законодавства України.

Підрозділ комерційного банку, який буде здійснювати професійну депозитарну діяльність зберігача, є організаційно та функціонально відокремленим від інших підрозділів комерційного банку.

Керівник цього підрозділу безпосередньо підпорядкований голові правління банку або заступнику голови правління. Підрозділ має окреме приміщення та обмежений доступ.

Зберігачем для інституційних інвесторів не може бути комерційний банк, який виконує функцію їх інвестиційного керуючого, якщо він є власником більше ніж п'яти відсотків голосів цього інституційного інвестора.

У разі одержання зберігачем — банком ліцензії на право 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.

Більшість суб'єктів підприємницької діяльності, що отримали ліцензію на право здійснення депозитарної діяльності зберігача, є саме комерційними банками.

**Зберігач — торговець цінними паперами.** Ліцензія на право здійснення професійної діяльності зберігача надається торговцям цінними паперами ДКЦПФР і є підставою для провадження ними професійної діяльності із зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо розміщених ним цінних паперів.

Зберігачами цінних паперів можуть бути тільки ті торговці цінними паперами, які мають:

- мінімальний розмір статутного фонду (капіталу) на момент подання заяви на отримання ліцензії має бути повністю сплаченим і складатися із суми не менш ніж еквівалент 100000 євро грошима та 200000 євро грошима, якщо торговець є інвестиційною компанією;
- сформований гарантійний фонд в залежності від обсягу цінних паперів, що знаходяться у нього на зберіганні у сумі не менше ніж 100000 євро та 200000 євро, якщо торговець є інвестиційною компанією;
- керівника та встановлену ДКЦПФР кількість фахівців з кваліфікацією спеціаліста з депозитарної діяльності з цінними паперами, що підтверджується кваліфікаційним посвідченням;
- належне комп'ютерне, комунікаційне та програмне забезпечення;

– приміщення, обладнане для зберігання цінних паперів і грошової готівки згідно з вимогами НБУ та МВС України;
– власне сховище (якщо активи торговця складають більше ніж 1000000 млн грн) або сейф (якщо активи торговця менше ніж 1000000 млн грн).

Торговці цінними паперами, які не отримали ліцензії зберігача мають право здійснювати виключно діяльність з торгівлі цінними паперами (по випуску та обігу цінних паперів). При укладенні та виконанні правочинів (угод) щодо цінних паперів у «бездокументарній» формі такі торговці виконують функції керуючого рахунком.

На даний час в Україні діють більше 180 зберігачів.

**Реєстратори власників іменних цінних паперів.** Реєстратор — господарське товариство, яке одержало у встановленому порядку ліцензію на право ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Мінімальний розмір сплаченого статутного фонду (капіталу) реєстратора виключно грошима (грошовими коштами) має становити не менше 1250 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, установлених на дату подачі заяви про видачу ліцензії.

Органи державної влади не можуть бути засновниками або учасниками реєстратора. Емітент не може бути прямо чи опосередковано засновником та учасником реєстратора, реєстр власників іменних цінних паперів якого веде цей реєстратор. Реєстратор та його учасник не можуть прямо чи опосередковано бути власниками акцій емітента, реєстр власників іменних цінних паперів якого веде цей реєстратор. Якщо засновником реєстратора виступає професійний учасник ринку цінних паперів або банк — торговець цінними паперами, то частка цього засновника в статутному фонді (капіталі) реєстратора не повинна бути більшою 25%. Не можуть бути засновниками або учасниками реєстратора працівники депозитаріїв, зберігачів та інших реєстраторів, а також органів державної влади, які здійснюють контроль за діяльністю НДСУ.

Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів для реєстратора є виключним видом його діяльності та складається з виконання таких функцій:

а) формування системи реєстру за результатами розміщення випуску іменних цінних паперів або прийняття її від попереднього реєстроутримувача;

б) ведення системи реєстру.

Оплата послуг реєстратора провадиться за тарифами, встановленими самим реєстратором. Максимальний розмір тарифів встановлюється ДКЦПФР за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

На даний час в Україні діють більше 366 реєстраторів.

## ОПОСЕРЕДКОВАНІ УЧАСНИКИ НДСУ

**Організатори торгівлі цінними паперами.** Організатором торгівлі можуть бути: 1) фондові біржі; 2) торговельно-інформаційні системи.

## ПРАВОВІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ НДСУ

Згідно зі ст. 197 нового Цивільного кодексу України:

а) для передання іншій особі прав, посвідчених цінним папером на пред'явника, достатньо вручення цінного паперу цій особі;

б) права, посвідчені именним цінним папером, передаються у порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії);

в) права за ордерним цінним папером передаються шляхом вчинення на цьому папері передавального напису (індосаменту).

При цьому наслідком передачі сінних паперів завжди є відступлення права вимоги власника цінного паперу — кредитора — до емітента (боржника за цінним папером).

Емітент при розміщенні цінних паперів має право обрати як «документарну» форму випуску цінних паперів, так і «бездокументарну». Облік цінних паперів учасниками НДСУ здійснюється у двох системах обліку: системі реєстру власників іменних цінних паперів при «документарній» формі випуску цінних паперів та системі депозитарного обліку при «бездокументарній» формі випуску цінних паперів. В системі реєстру власників іменних цінних паперів облік цінних паперів здійснює реєстроутримувач. В системі депозитарного обліку облік цінних паперів здійснюють депозитарії (клірингові депозитарії) та зберігачі. Розглянемо обидві форми випуску цінних паперів в обох системах обліку, наклавши їх на схему № 2.

При цьому дуже важливим є усвідомлення того, що форма цінного паперу може стосуватися як випуску цінних паперів (про що зазначається у свідоцтві про реєстрацію випуску), так і конкретного цінного паперу. Наприклад, знерухомленння цінного паперу переводить

його у «бездокументарну» форму, хоча весь випуск цінних паперів залишається у «документарній» формі.

Обравши «бездокументарну» форму випуску емітент цінних паперів фактично прирікає себе та власників цінних паперів на облік права власності на цінні папери та прав за цінними паперами виключно у системі депозитарного обліку. Це викликано тим, що технології переведення всього випуску цінних паперів у «документарну» форму ДКЦПФР не розроблено. Власники цінних паперів також не можуть перевести належні їм на праві власності цінні папери в «документарну» форму та обліковувати цінні папери у системі реєстру власників іменних цінних паперів. При цьому саме власники цінних паперів зобов'язані платити зберігачу за підтримання «рахунків у цінних паперах». За підтримання особового рахунку в системі реєстру власників іменних цінних паперів власники не платять. Тому для власників цінних паперів, якщо вони не укладають кожного дня договори щодо цінних паперів, «документарна» форма цінних паперів є дешевшою.

Обравши «документарну» форму випуску емітент має право перевести весь випуск у «бездокументарну» форму, після чого прирікає себе та власників цінних паперів на облік права власності на цінні папери та прав за цінними паперами виключно у системі депозитарного обліку із зазначеними вище наслідками.

Все ж таки «документарна» форма випуску є тим компромісом між волею емітента та волею власників, оскільки «документарна» форма випуску не позбавляє власника можливості перевести належні йому цінні папери у «бездокументарну» форму — знерухомити цінні папери.

Слід враховувати, що згідно з ч. 2 ст. 13 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», укладення договорів на організованому ринку (на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі) можливе виключно для цінних паперів у «бездокументарній» формі. Саме тому, конкретні цінні папери «документарного» випуску слід знерухомити — перевести у «бездокументарну» форму.

Форма цінного паперу не впливає на обсяг прав за цінним папером, тобто на зобов'язальні відносини між власником цінного паперу та особою, зобов'язаною за цінним папером (емітентом). Однак форма цінного паперу впливає на порядок обліку та передачі прав за

цінними паперами по системам обліку — системі реєстру власників іменних цінних паперів чи системі депозитарного обліку, які є двома системами обліку однієї Національної депозитарної системи України.

Зазначене вище слід розглянути також за спрямованістю грошових потоків за виконання своїх функцій прямими учасниками НДСУ, про що буде зазначено в кожному конкретному випадку.

**Взаємовідносини учасників Національної депозитарної системи при «бездокументарній» формі випуску іменних цінних паперів.**

Для розміщення іменних цінних паперів у «бездокументарній» формі емітент зобов'язаний:

а) укласти з депозитарієм або клірінговим депозитарієм договір про обслуговування емісії цінних паперів;

б) передати депозитарію або клірінговому депозитарію глобальний сертифікат (тимчасовий глобальний сертифікат) — документ, оформлений на весь випуск цінних паперів (як сукупність) у «бездокументарній» формі, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в НДСУ. Кількість цінних паперів, на яку оформлено глобальний сертифікат має точно відповідати кількості цінних паперів, приписаній у свідоцтві про реєстрацію випуску цінних паперів, виданому ДКЦПФР емітенту цінних паперів.

Відносини учасників НДСУ слід розглядати в трьох аспектах:

– договірні відносини;
– відносини обліку цінних паперів;
– відносини щодо оплати послуг.

*1. Договірні відносини.*

Договір про обслуговування емісії цінних паперів укладається між емітентом цінних паперів та обраним ним депозитарієм (клірінговим депозитарієм) для обслуговування операцій емітента щодо розміщених ним цінних паперів. На підставі цього договору депозитарій (клірінговий депозитарій) відкриває рахунки емітенту щодо цінних паперів власних випусків, зокрема емісійний рахунок, з якого відбувається списання цінних паперів на «рахунки у цінних паперах» власників цінних паперів у обраного ними зберігача цінних паперів при розміщенні цінних паперів. У договорі визначається порядок взяття на обслуговування та обслуговування випуску цінних паперів, здійснення операцій емітента в депозитарії щодо розміщених ним цінних паперів та при проведенні корпоративних операцій,

порядок та умови оплати послуг депозитарію (клірингового депозитарію) тощо.

Між депозитарієм (клірингновим депозитарієм) та зберігачами цінних паперів укладається *депозитарний договір*. За цим договором депозитарій (клірингновий депозитарій) відкриває для зберігача «рахунки у цінних паперах» на яких обліковує цінні папери, які обліковуються за кожним зберігачам окремо. При цьому, депозитарій не відображає на рахунках приналежність цінних паперів конкретному власнику, а відображає тільки загальну кількість цінних паперів конкретного випуску конкретного емітента, яка обліковується конкретним зберігачем цінних паперів для власників цінних паперів — депонентів цього зберігача. У депозитарному договорі встановлюється право зберігача передавати до депозитарію (клірингового депозитарію) виключно цінні папери, які знаходяться в колективному зберіганні, порядок здійснення операцій депозитарієм (клірингновим депозитарієм), умови ведення «рахунків у цінних паперах», порядок проведення корпоративних операцій емітента цінних паперів, порядок надання облікової та фінансової інформації депозитарієм (клірингновим депозитарієм) зберігачу цінних паперів, умови оплати послуг депозитарію (клірингового депозитарію) тощо.

Власником цінних паперів з обраним ним зберігачем цінних паперів укладається *договір про відкриття рахунку у цінних паперах*. На підставі цього договору зберігач відкриває на ім'я власника цінних паперів «рахунок у цінних паперах» та зараховує на нього цінні папери власника, які відповідно списується з емісійного рахунку емітента у депозитарії (клірингновому депозитарії), якщо відбувається розміщення цих цінних паперів, або з «рахунку у цінних паперах» іншого власника у цього або іншого зберігача цінних паперів. У названому договорі визначаються умови ведення «рахунку у цінних паперах» власника цінних паперів, порядок проведення корпоративних операцій емітента цінних паперів, порядок надання власнику облікової та фінансової інформації зберігачем цінних паперів, а також умови оплати послуг зберігача.

Проаналізувавши спрямованість оплати послуг учасників НДСУ можна зробити висновок, що незалежно від доходу від цінних паперів, кожний власник цінних паперів змушений оплачувати послуги зберігача цінних паперів по підтриманню (веденню) «рахунку у цін-

них паперах». Ці зберігачі у свою чергу мають оплачувати послуги депозитарію (клірингового депозитарію).

*2. Відносини обліку цінних паперів.*

Учасники НДСУ здійснюють балансовий облік цінних паперів за активними та пасивними рахунками. Так, депозитарій або кліринговий депозитарій відкриває емітенту цінних паперів активний рахунок, на якому обліковує вже згаданий глобальний сертифікат. Для зберігачів цінних паперів (кожного окремо) той самий депозитарій або кліринговий депозитарій відкриває пасивні рахунки, на яких обліковуються цінні папери без конкретизації по власникам цінних паперів. Суть цього обліку полягає у тому, що кількість цінних паперів на активному рахунку має точно відповідати загальній кількості цінних паперів на пасивних рахунках.

Зберігачі цінних паперів також відкривають активні та пасивні рахунки. Кількість цінних паперів, які обліковуються на активних рахунках зберігача цінних паперів, має точно відповідати кількості цінних паперів, які обліковуються на пасивних рахунках депозитарію або клірингового депозитарію, які він відкрив для цього зберігача цінних паперів. На пасивних рахунках зберігача обліковуються цінні папери власників.

Таким чином, кількість цінних паперів, які обліковуються на активному рахунку емітента цінних паперів, відкритому депозитарієм (кліринговим депозитарієм) емітенту; кількість цінних паперів, записана в глобальному сертифікаті; кількість цінних паперів, вказана у свідоцтві про реєстрацію випуску цінних паперів та кількість цінних паперів, що обліковуються на «рахунках у цінних паперах» власників у зберігачів цінних паперів є однаковою. У цьому полягає суть балансового обліку цінних паперів учасниками НДСУ при «бездокументарній» формі випуску цінних паперів.

Не вдаючись в деталі (однак дуже важливі при вирішенні конкретних проблем на ринку цінних паперів), саме запис на пасивному «рахунку у цінних паперах» відкритому зберігачам для власника є еквівалентом паперового цінного паперу. Всі інші рахунки носять технологічний характер і часто називаються на професійному жаргоні «рахунки ДЕПО».

В разі необхідності проведення загальних зборів акціонерного товариства, або виплати доходу за цінними паперами зберігачі цінних

паперів передають до депозитарію чи клірингового депозитарію реєстри рахунків власників іменних цінних паперів. Депозитарій або кліринговий депозитарій передає емітенту зведений реєстр рахунків власників іменних цінних паперів. Для виплати доходу за іменними цінними паперами цей дохід може перераховуватися емітентом цінних паперів на спеціальний банківський рахунок депозитарію або клірингового депозитарію, який у свою чергу перераховую доходи на спеціальні банківські рахунки зберігачів, а ті, у свою чергу, виплачують дохід власникам цінних паперів.

**Взаємовідносини учасників Національної депозитарної системи при «документарній» формі випуску іменних цінних паперів.**

Емітент зобов'язаний сформувати систему реєстру власників іменних цінних паперів не пізніше десяти днів з дати отримання ним свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів. Система реєстру складається з:

- реєстру власників іменних цінних паперів;
- емісійного рахунка, особових рахунків емітента та зареєстрованих осіб;
- облікових регістрів з ведення реєстру (журналу обліку записів у системі реєстру, журналу обліку запитів, журналу виданих, погашених та втрачених сертифікатів, журналу адміністративних операцій, журналу реєстрації дій реєстроутримувача щодо підтвердження справжності підпису власника);
- документів, які є підставою для формування та внесення змін до системи реєстру; — звітів реєстроутримувача до ДКЦПФР щодо ведення системи реєстрів.

Якщо емітент веде реєстр власників іменних цінних паперів самостійно, то він не укладає жодних договорів. При цьому він також веде балансовий облік іменних цінних паперів. Емітент відкриває сам собі емісійний рахунок, а власникам — особові рахунки. Однак, на відміну від «бездокументарної» форми випуску, записи на особових рахунках власників не є еквівалентом цінних паперів, оскільки таким еквівалентом є сертифікат цінних паперів.

За власним бажанням або якщо кількість власників іменних цінних паперів перевищує 500, емітент укладає з реєстраторам договір про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, згідно якого реєстратор веде систему реєстру власників іменних цінних паперів.

Законодавством можуть бути передбачені винятки із загального правила, які полягають у тому, що реєстри власників ведуться самими емітентами завжди. Такі винятки містяться у законодавстві для сертифікатів ФОН, іпотечних сертифікатів та інвестиційних сертифікатів.

Договором може бути передбачено формування системи реєстру, якщо така система не сформована при розміщенні цінних паперів емітентом цінних паперів.

1. *Договірні відносини учасників НДСУ.*

Договір про ведення реєстру емітент може укласти лише з одним реєстратором. При цьому таке доручення емітента цінних паперів не знімає з нього відповідальності щодо виконання зобов'язань за цінними паперами. Рішення про передачу ведення реєстру власників іменних цінних паперів щодо акцій приймається виключно на загальних зборах акціонерів. На рівні нормативно-правових актів, які мають силу закону, не уточнено, чи йде мова про прийняття рішення про сам факт передачі реєстру незалежному реєстратору, чи йдеться про передачу реєстру власників іменних цінних паперів конкретному реєстратору (з визначенням його найменування). Практика, яка підтримується ДКЦПФР, йде по іншому шляху.

Загальні збори акціонерів або спостережна (наглядова) рада акціонерного товариства затверджують умови договору про ведення реєстру власників іменних цінних паперів у порядку, визначеному статутом акціонерного товариства. У разі неукладення договору протягом тридцяти календарних днів ДКЦПФР надсилає емітенту розпорядження про необхідність його укладення, а у разі невиконання зазначеного розпорядження протягом п'ятнадцяти календарних днів — притягує посадових осіб товариства до відповідальності відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».

У реєстроутримувача немає договірних відносин із зареєстрованими особами.

2. *Відносини обліку цінних паперів* при «документарній формі випуску цінних паперів є простішими. Емітенту відкриваються реєстратором два рахунки — емісійний та рахунок викуплених цінних паперів. Зареєстрованим особам відкриваються особові рахунки, які не можна плутати зі статусом «рахунку у цінних паперів» при

«бездокументарній» формі випуску цінних паперів. Записи не особових рахунках не мають статусу цінного паперу. Такий статус мають сертифікати цінних паперів.

Таким чином, кількість цінних паперів, які обліковуються на емісійному рахунку та рахунку викуплених цінних паперів, відкритого реєстратором для емітента цінних паперів; кількість цінних паперів, вказана у свідоцтві про реєстрацію випуску цінних паперів та загальна кількість цінних паперів, що обліковуються на особових рахунках зареєстрованих осіб є однаковою. У цьому полягає суть балансового обліку цінних паперів учасниками НДСУ при «документарній» формі випуску цінних паперів.

*3. Оплата послуг.*

Реєстратор не має права отримувати оплату від зареєстрованих осіб під час формування або внесення змін до системи реєстру за результатами первинного розміщення будь-якого випуску цінних паперів, корпоративних операцій, придбання акцій в процесі приватизації, за виконання таких дій (операцій): внесення в систему реєстру інформації про власників цінних паперів та належні їм цінні папери, видачу виписок з реєстру власників іменних цінних паперів, сертифікатів (тимчасових свідоцтв) цінних паперів. Оплату таких послуг реєстратора здійснює емітент цінних паперів на підставі договору про ведення реєстру власників іменних цінних паперів.

У разі переведення цінних паперів з одного особового рахунка на інший оплата послуг реєстратора здійснюється за рахунок особи, з особового рахунка якої переводяться цінні папери, якщо інше не передбачено договором між сторонами договору. Для отримання оплати за послуги реєстратор при здійсненні вказаної операції направляє стороні, яка повинна здійснити оплату послуг реєстратора, письмове повідомлення про відповідність поданих документів вимогам законодавства та можливість проведення ним операції в системі реєстру власників іменних цінних паперів після отримання за неї оплати. Вказану операцію реєстратор зобов'язаний здійснити протягом одного робочого дня з дати одержання оплати за послуги.

Вищенаведена процедура не розповсюджується на випадки, коли за виконання операцій з цінними паперами, які належать зареєстрованим особам, зобов'язаний платити емітент цінних паперів. В таких випадках несплата послуг емітентом цінних паперів не може бути

підставою для відмови у здійсненні операцій за розпорядженням зареєстрованої особи.

Для реалізації прав за іменними цінними паперами (участь у загальних зборах акціонерного товариства або виплата доходу за цінними паперами) реєстратор передає емітенту реєстр власників іменних цінних паперів.

**Взаємовідносини учасників Національної депозитарної системи за «документарної» форми випуску іменних цінних паперів зі знерухомленням частини цінних паперів.**

Саме ці варіанти обліку є компромісом між волевиявленням емітента та волевиявленням власників цінних паперів щодо форми цінних паперів.

Для поєднання цих систем (системи реєстру власників іменних цінних паперів та системи депозитарного обліку) на ринку цінних паперів введено поняття «номінальний утримувач». У зв'язку з цим слід звернути особливу увагу на те, що всі відносини на ринку цінних паперів необхідно розглядати з точки зору:

– видів професійної діяльності на ринку цінних паперів;
– учасників НДСУ, які ці види діяльності здійснюють;
– функцій, які виконують ті чи інші учасники НДСУ.

Тому поняття «номінального утримувача» слід розглядати з точки зору функції номінального утримання цінних паперів, яку можуть виконувати депозитарні установи (депозитарії, клірингові депозитарії та зберігачі), які у свою чергу здійснюють депозитарну діяльність на ринку цінних паперів.

Функції «номінального утримувача» є позадоговірними і базуються на вимогах нормативно-правових актів. Фактично через ці відносини відбувається зв'язок двох систем обліку іменних цінних паперів при «документарній» формі випуску з знерухомленням частини цінних паперів. Відомості про номінального утримувача підлягають внесенню у систему реєстру власників іменних цінних паперів на підставі відповідного доручення, якщо право зберігача або депозитарію (клірингового депозитарію) виступати номінальним утримувачем не передбачено договором про відкриття рахунку у цінних паперах або депозитарним договором. Номінальному утримувачу, як і власникам, відкривається особовий рахунок. Номінальний утримувач з точки зору ведення системи реєстру власників іменних цінних паперів має

статус «зареєстрованої особи». Такий самий статус в системі реєстру мають власники іменних цінних паперів. Однак, на відміну від власників, яким реєстроутримувач видає сертифікат цінних паперів (підтвердження права власності на цінні папери), номінальному утримувачу видається «свідоцтво про знерухомлення». Цей документ не є еквівалентом цінного паперу. В ньому вказана загальна кількість цінних паперів, які обліковуються на особовому рахунку номінального утримувача в системі реєстру власників іменних цінних паперів без конкретизації по власникам цінних паперів, для яких виконується функція номінального утримування.

При опису ведення депозитарного обліку за балансовим принципом вже зазначалося, що депозитарії, клірингові депозитарії та зберігачі відкривають активні та пасивні рахунки. У випадку, коли вказані учасники НДСУ реєструються у системі реєстру в якості номінальних утримувачів, нічого не змінюється за винятком того, що в учасника, який є номінальним утримувачем на активному рахунку обліковується кількість цінних паперів, вказана у свідоцтві про знерухомлення.

Внесення номінального утримувача до реєстру власників іменних цінних паперів, а також перереєстрація цінних паперів на іншого номінального утримувача не означає, що право власності на цінні папери переходить до номінального утримувача. Операції з цінними паперами, що здійснюються між депонентами одного номінального утримувача, не відображаються у реєстрі власників іменних цінних паперів.

Для складання реєстру власників іменних цінних паперів на обумовлену дату для виконання зобов'язань емітента номінальний утримувач зобов'язаний надати реєстратору реєстр рахунків власників знерухомлених іменних цінних паперів. Якщо номінальним утримувачем є зберігач, то він формує перелік власників із зазначенням кількості цінних паперів та передає його реєстроутримувачу, який включає цей перелік у загальний реєстр власників іменних цінних паперів. Якщо номінальним утримувачем зареєстрований депозитарій або кліринговий депозитарій, то на його запит зберігачі, з якими у нього укладені депозитарні договори і для яких у нього відкриті пасивні «рахунки у цінних паперах», подають йому реєстри рахунків власників із зазначенням належних цим власникам цінних паперів. Форму-

ючи зведений реєстр рахунків власників цінних паперів, депозитарій або клірінговий депозитарій подає реєстроутримувачу цей реєстр. Реєстроутримувач формує загальний реєстр власників іменних цінних паперів, включаючи до нього таких власників, які обліковуються в системі депозитарного обліку через номінальних утримувачів.

**Взаємовідносини учасників НДСУ при укладенні та виконанні договорів щодо цінних паперів.**

Основою торгівлі цінними паперами на організованому (організаційно оформленому) ринку є поняття обігу цінних паперів. Під обігом цінних паперів розуміють укладання та виконання правочинів (угод) щодо цінних паперів, не пов'язані з їх розміщенням (ст. 1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»). Договори про передачу цінних паперів у власність (купівля-продаж, міна, дарування, позика) можуть укладатися як на організованому ринку, так і на неорганізованому ринку (безпосередньо між сторонами договору). Виконанню такі договори підлягають за цінними паперами — в НДСУ, а за грошима — в банківській системі.

Якщо *договір укладається на неорганізованому ринку*, то перереєстрація прав за цінними паперами відбувається:

а) в системі реєстру власників іменних цінних паперів, якщо цінні папери у «документарній» формі;

б) в системі депозитарного обліку, якщо цінні папери у «бездокументарній» формі.

Не забороненою є передача цінних паперів від власника, якому відкритий «рахунок у цінних паперах» у зберігача (у системі депозитарного обліку) новому власнику цінних паперів, якому відкрито особовий рахунок в системі реєстру власників іменних цінних паперів, або від власника, якому відкрито особовий рахунок в систему реєстру власників іменних цінних паперів новому власнику, якому відкритий «рахунок у цінних паперах» у зберігача (у системі депозитарного обліку). Однак, враховуючи ступінь розвиненості НДСУ та якість нормативно-правових актів, рекомендується спочатку перевести цінні папери у одну систему обліку і вже потім здійснити всі дії по виконанню договору про передачу цінних паперів.

Для перереєстрації прав за цінними паперами в системі реєстру власників іменних цінних паперів (цінні папери у «документарній» формі), сторони договору подають реєстроутримувачу чотири

документи: 1) власне договір про відчуження цінних паперів (купівлі-продажу, міни, дарування, позики); 2) сертифікат цінних паперів; 3) передавальне розпорядження, підписане відчужувачем; 4) анкету власника, підписану набувачем цінних паперів. При позадоговірному переході прав за цінними паперами (рішення чи вирок суду, свідоцтво про право на спадщину тощо) подається документ, що є підставою для перереєстрації, а також анкета нового власника цінного паперу.

При перереєстрації права власності на цінні папери у системі депозитарного обліку (цінні папери у «бездокументарній» формі), сторони договору дають своїм зберігачам цінних паперів договори, які є підставою передачі цінних паперів у власність (купівлі-продажу, міни, дарування, позики), а також відповідні розпорядження про списання/зарахування цінних паперів на пасивних «рахунках у цінних паперах».

Інакше відбувається *укладення та виконання договорів на організованому ринку*. Викликано це необхідністю забезпечення поставки цінних паперів проти їх оплати (принцип «поставка проти платежу»), створення умов для клірингу за цінними паперами та грошима (грошовими коштами) і розрахунків на виконання договору. Тому ст. 13 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» передбачає, що на організованому ринку відбувається торгівля цінними паперами виключно у «бездокументарній» формі. Якщо цінні папери розміщені у «документарній» формі, такі цінні папери мають бути знерухомлені в системі депозитарного обліку на ім'я депозитарію або клірингового депозитарію в якості номінального утримувача.

Не всі торговці цінними паперами мають право (не отримали ліцензію) або можливість (не можуть виконати вимоги щодо зберігача) стати зберігачами цінних паперів. Однак і такі торгівці займають свою нішу в НДСУ. Вони мають можливість стати керуючими «рахунками у цінних паперах», які відкриті власникам цінних паперів зберігачами цінних паперів. У цьому випадку такі торгівці не мають права вести облік права власності на цінні папери, як це роблять зберігачі цінних паперів, але вони можуть укладати за дорученням власника договори на організованому ринку.

**Особливості обліку та обігу цінних папери на пред'явника у «бездокументарній» формі.**

Поняття цінних паперів на пред'явника у «бездокументарній» формі є новим для класичної теорії цінних паперів. Однак, таке явище існує у багатьох країнах. Найкласичнішим варіантом можна вважати Францію. Для України поява цінних паперів на пред'явника не є характерною, оскільки більшою частиною цінних паперів є акції, які з'явилися внаслідок приватизації. При приватизації підприємствам можна було розміщувати виключно іменні акції. Аналогічне обмеження існує для закритих акціонерних товариств щодо розміщення акцій. Однак, певна частина цінних паперів на пред'явника все ж існує в Україні. Оскільки на організованому ринку можуть реалізовуватися виключно цінні папери у «бездокументарній» формі, виникла необхідність знерухомлення цінних паперів на пред'явника та облік їх у системі депозитарного обліку НДСУ.

Традиційно прийнято вважати, що іменним цінним папером є цінний папір на якому вказано ім'я власника (тобто за реквізитами цінного паперу можна ідентифікувати власника). При дослідженні видів цінних паперів та їх обліку в НДСУ виявилася характерною відмінність між іменними цінними паперами та цінними паперами на пред'явника незалежно від їх форми. Ключовою відмінністю іменних та пред'явницьких паперів є можливість ідентифікації власника для емітента цінних паперів.

Слід відзначити, що виходячи зі змісту ст. 197 нового ЦК України (норма не містить слів «якщо інше не передбачено законом») унеможливлюється подальше знерухомлених цінних паперів на пред'явника (абзац 2 ч. 2 ст. 5 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»), а цінні папери на пред'явника можуть існувати виключно у «документарній» формі. Це, звичайно, є значним кроком назад у розвитку теорії цінних паперів та міжнародної практики. Згідно зі ст. 389 «Витребування грошей та цінних паперів» ЦК України цінні папери на пред'явника не можуть бути витребувані від добросовісного набувача. Це ще раз підтверджує, що цінні папери на пред'явника розглядаються в ЦК України в «документарній» формі, без врахування можливості їх існування в системі депозитарного обліку, оскільки при цій системі обліку неможливою є віндикація цінних паперів взагалі.

## *ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПЕРЕДАЧІ ПРАВА ВЛАСНОСТІ НА ЦІННІ ПАПЕРИ ТА ПРАВ ЗА ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ УЧАСНИКАМИ НДСУ*

У ст. 5 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» прописані основні норми, якими регулюються питання переходу права власності на цінні папери, прав за цінними паперами та реалізації прав за цінними паперами.

*Іменні цінні папери*, розміщені у «документарній» формі (якщо умовами емісії спеціально не зазначено, що вони не підлягають передачі), передаються новому власнику шляхом повного індосаменту (ч. 1 ст. 5 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"). Права на участь в управлінні, одержання доходу тощо, які випливають з іменних цінних паперів, можуть бути реалізовані з моменту внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів. В цьому випадку законодавцем порушено одну з головних ознак цінних паперів, що може призвести до реалізації прав за цінними паперами не власником, або неможливості реалізації прав за цінним папером власником цінного паперу. Норма ст. 5 названого закону має бути скорегована.

У разі відчуження *знерухомлених іменних цінних паперів* право власності на цінні папери та права за цінними паперами переходять до нового власника з моменту зарахування їх на «рахунок у цінних паперах» власника у зберігача цінних паперів.

Право власності на іменні цінні папери та права за цими паперами, розміщеними у «бездокументарній» формі, переходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на «рахунок у цінних паперах» власника у зберігача цінних паперів.

Право власності на *цінні папери на пред'явника* та права за цими цінними паперами, розміщеними у «документарній» формі, переходить до нового власника з моменту передачі (поставки) цінних паперів.

У разі відчуження *знерухомлених цінних паперів на пред'явника* право власності на цінні папери переходить до нового власника з моменту зарахування їх на «рахунок у цінних паперах» власника у зберігача цінних паперів.

Право власності на цінні папери на пред'явника та права за цими цінними паперами, розміщеними в «бездокументарній» формі, пере-

ходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на «рахунок у цінних паперах» власника у зберігача.

*Підтвердженням права власності* на цінні папери у «документарній» формі є сертифікат цінних паперів, а на цінні папери у «бездокументарній» формі — виписка з рахунку у цінних паперах, яку зберігач зобов'язаний надавати власнику цінних паперів. Виписка з рахунку у цінних паперах, тимчасове свідоцтво, зобов'язання емітента не є підтвердженням права власності на цінні папери, навіть якщо про це говориться у підзаконних нормативно-правових актах. Ці документи не можуть бути предметом правочинів (угод), що тягнуть за собою перехід права власності на цінні папери та (або) прав за цінними паперами.

## 5.7. Роль Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку у формуванні та регулюванні корпоративного середовища

Історія сучасного фондового ринку України почалась від дня прийняття у 1991 році Закону України «Про цінні папери і фондову біржу».

Найбільш важливим при визначенні правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів, державного контролю за випуском та обігом цінних паперів та їх похідних став Указ Президента України, яким 12 червня 1995 року утворено ***Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку.*** Було визначено її завдання, функції, повноваження, права, відповідальність та відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на ринку цінних паперів.

Основні завдання Комісії визначені Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», який прийнято у 1996 році. *Основними завданнями* Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку є:

– формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

– координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних;
– здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, додержання законодавства у цій сфері;
– захист прав інвесторів шляхом застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень;
– сприяння розвитку ринку цінних паперів;
– узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення.

У 1997 році Указом Президента України «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» затверджено Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, в якому, зокрема, зазначено, що Комісія входить до центральних органів виконавчої влади, підпорядкована Президенту України і підзвітна Верховній Раді України. У своїй діяльності Комісія керується Конституцією і нормативно-правовими актами України.

У 2002 році з метою подальшого вдосконалення державного регулювання ринку цінних паперів та у зв'язку з додатковими функціями, покладеними Законами України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», «Про обіг векселів в Україні» і «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» 25.09.02 Президентом України було видано Указ «Про додаткові заходи щодо вдосконалення діяльності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку».

Зокрема, Указом Президента України «Про додаткові заходи щодо вдосконалення діяльності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку», передбачено:

– закріплення відповідних повноважень за Комісією з урахуванням прийнятих останнім часом законів України;
– удосконалення керованості системою Комісії;
– запровадження розподілу повноважень між Комісією як колегіальним органом, її центральним апаратом та територіальними управліннями.

Комісія співпрацює з органами регулювання ринку капіталів інших країн, з міжнародними організаціями та іноземними інвесторами в рамках чинного законодавства відповідно до загальнодержавної політики у сфері зовнішніх зносин, яка має багатовекторний характер та орієнтована на запровадження в Україні світових стандартів регулювання економіки.

Протягом усієї діяльності Комісія співпрацює з органами державної влади усіх рівнів над реалізацією програмних документів загальноекономічого характеру, які визначають шляхи та пріоритетні напрями прискорення економічних реформ.

Комісія активно співпрацює з більшістю міжнародних організацій, які діють у галузі ринку капіталів та фінансових послуг, включаючи Міжнародну організацію Комісій з цінних паперів (IOSCO), Організацію економічного співробітництва та розвитку (OECD), Міжнародну фінансову корпорацію (IFC), Світовий банк, а також з Комісіями з цінних паперів інших країн та Міжнародними донорськими організаціями, які працюють в Україні.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку утворюється у складі *Голови Комісії* та *шести членів Комісії*. Голова Комісії, її члени призначаються та звільняються Президентом України за погодженням з Верховною Радою України. Голова та члени Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку мають право без спеціальних дозволів представляти Комісію у суді чи арбітражному суді.

Термін повноважень Голови Комісії та членів Комісії — ***сім років***. Одна й та ж особа не може бути членом Комісії більше двох термінів підряд. Звільнення Голови Комісії та членів Комісії протягом терміну повноважень може мати місце лише за власним бажанням, а також у разі вчинення злочину та у зв'язку з неможливістю виконання обов'язків за станом здоров'я.

До *структури Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку* входять центральний апарат Комісії, 26 територіальних управлінь, які здійснюють державну політику в сфері регулювання ринку цінних паперів у регіонах України.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку у своїй діяльності керується законами України, актами Президента України, Кабінету Міністрів України.

## 5.8. Державна політика на фондовому ринку: мета, завдання, принципи регулювання та контролю

Державна економічна політика є структурною і складається з кількох окремих політик — фінансової, податкової, інвестиційної, інноваційної та ін. Стосовно ринку інвестиційних цінних паперів можна говорити про фондову політику. Фондова політика, як і будь-яка інша, включає принципи, методологію, стратегію й тактику.

**Фондова політика** — це державна політика, тому її слід розглядати в аспекті ролі держави у сфері випуску й обігу інвестиційних цінних паперів. Цю роль можна тлумачити як функцію управління, функцію участі, функцію впливу, функцію регулювання. Стосовно фондового ринку держава виконує кожну з цих функцій, але пріоритет безперечно належить останній з названих. Саме регулювання забезпечує оптимальний рівень впливу держави на фондовий ринок.

Економіка України нині зазнає серйозних змін, зв'язаних зі зміною форм власності та формуванням ринкових відносин. Добре налагоджений обіг інвестиційних цінних паперів має сприяти подоланню економічних труднощів і створенню національного ринку. Саме тому головними принципами державного регулювання фондового ринку можна назвати орієнтацію на загальнонаціональні інтереси та стимулювання інвестиційної діяльності в Україні. Реалізація цього принципу зв'язана з вирішенням ряду макроекономічних **завдань**, а передусім:

а) сприяння активній інвестиційній діяльності та інноваційному процесу на засадах розвитку наукомістких виробництв;

б) зміцнення економічного суверенітету й міжнародного авторитету України на світовому ринку;

в) підтримка процесу приватизації через розвиток вторинного ринку цінних паперів і на цій основі сприяння проведенню радикальної економічної реформи;

г) створення належних засад для прискореної реструктуризації народного господарства країни.

Вирішення цих глобальних завдань неможливе без регулювання фондового ринку державою. Ця обставина додатково посилюється тим, що фондовому ринкові притаманний рух капіталів, який забезпечується обігом різноманітних видів цінних паперів і їх похідних,

котрі перебувають у тісній залежності від законодавчої бази і системи правовідносин власності. Не випадково, як свідчить досвід економічно розвинутих країн, фондовий ринок є одним з найбільш регламентованих і «зарегульованих» на відміну, наприклад, від товарних або валютних ринків. Той же досвід свідчить про те, що на фондовому ринку постійно стикаються інтереси різних його учасників. Ці інтереси не вільні від суперечностей і навіть конфліктів. Отже, і в цьому відношенні роль держави, як регулюючого начала, украй важлива. Тільки держава має засоби й можливості для серйозної протидії негативним проявам на вільному ринку цінних паперів. Як відомо, в Україні ці негативні явища частково зумовлені помилками в проведенні загальної економічної лібералізації в країні. На фондовому ринку, на жаль, нерідко натрапляємо на зловживання, обман, шахрайство, порушення законодавства чи прав інвесторів-громадян з боку недобросовісних професіональних учасників ринку. Необхідно зважати і на те, що наймасовішим інвестором на фондовому ринку є населення, котре, як правило, не має ні спеціальних знань, ні спеціальних кваліфікацій у царині обігу цінних паперів. Усе це додатково свідчить на користь втручання держави в цю сферу економічної діяльності. Без підвищення дисциплінованості учасників фондового ринку, без підтримки довіри до нього, без створення надійної системи захисту прав і майнових інтересів інвесторів, передовсім пересічних українських громадян, неможливо забезпечити розвиток ринку капіталів.

Водночас не варто забувати, що фондовий ринок розвивається лише тоді, коли держава не перевищує меж свого безпосереднього втручання в процес залучення приватних інвестиційних ресурсів і вкладення їх в економіку країни. Фондовий ринок здатний проявляти свої ліпші якості лише тоді, коли на нього ніхто із-зовні не тисне, не заперечує права вільного прийняття рішень учасниками фондових угод з купівлі-продажу цінних паперів, у тім числі легітимних (дозволених законом) спекуляцій з похідними фінансовими інструментами вторинного ринку.

Процес лібералізації в економіці України триває. Водночас відбувається й інший, на перший погляд, навіть протилежний процес — процес опанування державою ситуації на фондовому ринку, який на перших етапах економічних перетворень став не стільки «вільним», скільки некерованим і сприятливим для прояву «диких» звичаїв

фондових бірж минулого. Інакше кажучи, поряд із загальною тенденцією лібералізації економіки України набирає силу тенденція до більшої деталізації нормативної бази, до посилення державного контролю за фондовою діяльністю. Із створенням цих двох напрямів став можливим єдиний комплексний підхід до оптимального розвитку фондового ринку, коли держава, не втручаючись в договірні відносини між продавцем і покупцем цінних паперів, стежить за тим, щоб це були справді договорні відносини, підпорядковані чинним правилам обігу цінних паперів. Тільки такий підхід є науковим, але для його впровадження в життя потрібна велика майстерність тих, хто взяв на себе відповідальність за створення ефективно діючого фондового ринку.

Зрозуміло, що державні органи вдаються до регулюючих і контролюючих засобів лише тоді, коли це необхідно для підтримки прийнятого в принципі всіма учасниками фондового ринку порядку ведення операцій. Проте залишається непохитним аргумент на користь такої політики, яка стала державною. Деякі обмеження «свободи» емітентів, інвесторів і посередників — це дуже помірна плата за стабільність фондового ринку. Держава втручається, по суті, не у свободу, а задля свободи.

На таких засадах і було сформульовано цілі й завдання державного регулювання фондового ринку України. Законодавством установлено, що *цілями державного регулювання фондового ринку* є:

- реалізація єдиної державної політики у сфері випуску й обігу цінних паперів та їх похідних;
- створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками фондового ринку фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства;
- одержання учасниками фондового ринку інформації про умови випуску й обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги й характер угод з цінних паперів та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів;
- забезпечення однакових можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на фондовий ринок;
- гарантування прав власності на цінні папери;
- захист прав учасників фондового ринку;
- інтеграція в європейський і світовий фондові ринки;

– дотримання учасниками фондового ринку вимог законодавчих актів;
– запобігання монополізації та створення умов для розвитку добросовісної конкуренції на фондовому ринку;
– контроль за прозорістю й відкритістю фондового ринку.

Для досягнення поставлених цілей держава використовує такі **форми регулювання:**

– прийняття законодавчих актів з питань діяльності учасників фондового ринку;
– регулювання випуску й обігу цінних паперів, прав і обов'язків учасників фондового ринку;
– видача спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професіональної діяльності на фондовому ринку і забезпечення контролю за нею;
– заборона і призупинення на певний термін (до року) професіональної діяльності на фондовому ринку у разі відсутності спеціального дозволу (ліцензії) на цю діяльність, притягнення до відповідальності згідно з чинним законодавством за здійснення недозволеної діяльності;
– реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про їх випуск;
– контроль за дотриманням емітентом порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про їх випуск, а також умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією;
– створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, що здійснюють професіональну діяльність на фондовому ринку;
– контроль за вірогідністю інформації, що подається емітентами та особами, які здійснюють професіональну діяльність на фондовому ринку;
– встановлення правил і стандартів здійснення операцій на фондовому ринку та контролю за їх дотриманням;
– контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на фондовому ринку;
– контроль за системами ціноутворення на фондовому ринку;
– контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів;

– проведення інших заходів з державного регулювання й контролю за випуском та обігом цінних паперів.

Узагальнюючи цілі й форми державного регулювання, можна виділити *п'ять основних напрямів*:

– забезпечення обов'язкової публікації всієї наявної інформації про ринки цінних паперів;
– ліцензування фінансових посередників і встановлення нормативів їхньої діяльності;
– нагляд за торгівлею цінними паперами й дотриманням антимонопольного законодавства;
– притягнення до відповідальності осіб, які незаконно використовують внутрішню інформацію для власного зиску;
– забезпечення прав власників цінних паперів.

Крім того, держава сприяє встановленню й розвитку ефективної і стабільної системи платежів за цінними паперами, доступу на фондовий ринок емітентів незалежно від їх стартових фінансових можливостей.

Безперечно, великий простір для посилення державного регулювання фондового ринку дає система оподаткування. Використовуючи різні види податків, держава стимулює окремі фондові операції або стримує їх через відповідне збільшення чи зменшення попиту на певні цінні папери.

Створення національного ринку зовсім не означає створення закритого ринку. Державна економічна політика України вважає важливим стратегічним напрямом інтеграцію національного ринку у світовий ринок. Ця принципова настанова стосується і фондового ринку. Фондова політика в перелік своїх найважливіших завдань включає вивчення інтеграційних тенденцій на фінансових ринках світу та входження «на рівних» у міжнародний ринок цінних паперів. Одним із важливих завдань цього напряму фондової політики є прийняття стандартів міжнародної організації зі стандартів (ІСО) для документів та операцій із цінними паперами, а також їх нумерації. Пріоритетними є договори, конвенції та угоди, що укладаються Україною з міжнародними організаціями і міжнародними фінансовими інститутами, у сфері розвитку, функціонування та регулювання ринку цінних паперів. Укладення такого роду актів сприяє інтеграції України в:

– Європейський союз (ЄС);
– Міжнародну організацію комісій з цінних паперів (ІОСКО);
– встановленню взаємовідносин зі світовим банком.

Ці міжнародні організації приймають відповідні рекомендації, резолюції та директиви щодо проведення ринкових реформ, які сприяють стандартизації і зближенню національних законодавств, забезпечують захист інвесторів та інтеграцію національних ринків цінних паперів (у тім числі українського) у світові фінансові ринки.

Суттєве значення для розвитку вітчизняного фондового ринку має реалізація рекомендацій міжнародних організацій (ІОСКО, ЄС), Комісії з цінних паперів і бірж США у сфері регулювання фінансових ринків, діяльності інститутів спільного інвестування, нагляду над обігом цінних паперів тощо.

З іншого боку, міжнародна орієнтація передбачає розроблення зваженої державної політики стосовно іноземного інвестора та іноземних учасників на українському фондовому ринку, що впроваджувала б надійний механізм для здійснення іноземними інвесторами портфельних інвестицій в економіку України та одночасно забезпечувала б захист вітчизняного інвестора під час здійснення ним операцій з іноземними цінними паперами.

**Питання для самоперевірки та контролю**

1. Проаналізуйте основні зміни та нововведення за Законом України «Про акціонерні товариства».
2. Проаналізуйте інфраструктуру корпоративного управління в Україні.
3. Проаналізуйте результати діяльності УФБ та інших торговців ЦП.
4. Дослідіть умови лістингу УФБ.
5. Функції НДСУ.

**Тести**

***1. До органів спеціальної компетенції відносяться:***
а) Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку;
б) Фондова біржа;
в) Кабінет міністрів України;
г) Верховна Рада.

***2. До емісійних цінних паперів належать:***
а) акції;
б) акції окремих власників;
в) облігації окремих власників;
г) облігації підприємств.

***3. Об'єктами операцій фондової біржі є:***
а) акції;
б) акції окремих власників;
в) облігації окремих власників;
г) облігації підприємств.

***4. Види бірж:***
а) біржа, що складається із широкого кола осіб;
б) фондова біра;
в) брокерська біржа;
г) посередницька біржа.

***5. Учасники НДСУ поділяються на:***
а) прямих та опосередкованих;
б) прямих і посередницьких;
в) первинних і вторинних;
г) зовнішніх і внутрішніх.

## ГЛОСАРІЙ

**Корпорація** — це договірне об'єднання, створене на основі виробничих, наукових і комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності будь-якому з учасників.

**Зовнішнє середовище** — це сукупність факторів, які формують довгострокову прибутковість організації і на які організація не може впливати взагалі або має незначний вплив.

**Внутрішнє середовище** — це сукупність факторів, які формують її довгострокову прибутковість і перебувають під безпосереднім контролем керівників та персоналу організації.

**Структура організації** — це логічні взаємовідносини рівнів управління та функціональних областей, побудовані у формі, яка дозволяє ефективно досягати цілей організації.

**Цінні папери** — це документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

**Фондовий ринок** (ринок цінних паперів) — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних.

**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.

**Емітенти** — юридичні, а у випадках, передбачених законом, фізичні особи, які від свого імені випускають цінні папери з метою залучення фінансових ресурсів для свого розвитку і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

**Депозитарій** — юридична особа, яка створюється у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше ніж десять зберігачів, і яка здійснює виключно депозитарну діяльність.

**Реєстратори** є прямими учасниками депозитарної системи і здійснюють ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

**Інститут спільного інвестування** — корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

**Фондова біржа** — це біржа, що оперує цінними паперами, тобто грошовими документами, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

**Фондова політика** — це державна політика, тому її слід розглядати в аспекті ролі держави у сфері випуску й обігу інвестиційних цінних паперів.

## Список літературних джерел

1. *Закон* України «Про інститути спільного інвестування»

2. *Закон* України «Про цінні напери та фондову біржу» від 18 червня 1991 року // Відомості ВР України,1991, № 38. Із змінами та доповненнями // Галицькі контракти, 1996, № 42.

3. *Закон* України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні « від 10 грудня 1997 р. № 710/97-ВР.

4. *Закон* України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року.

5. *Закон* України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР.

6. *Положення* про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Затверджено Указом Президента України від 14 лютого 1997 р. № 142/97.

7. «*Загальні* засади функціонування Національного депозитарію України», затверджені Указом Президента України № 703 від 22 червня 1999 року.

8. *Грязнова А.Г.* «Біржова діяльність». — М., 2003.

9. *Дегтярьова О.І., Кандинська О.А.* «Біржова справа». — М.: ІО «Юнити», 2001.

10. *Загородній А.Г., Вознюк Г.Л.* — Цінні папери. Фондовий ринок. — Термінологічний –словник. — Л.: БаК, 2002.

11. *Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В.* Корпоративне управління: Навчальний посібник. — Х.: Еспада, 2003.

12. *Костіна Н.І., Марахов К.С.* Проблеми формування фондового ринку в Україні // Фінанси України. — 2000. — № 3.

13. *Миркин Я.М.* Ценные бумаги и фондовый рынок. — М., 2001.

14. *Міріна К.* Розвиток бірж на Україні. — К., 2004.

15. *Черпак А.Є.* Суб'єкти та об'єкти корпоративного контролю в умовах трансформації економіки // Ринок цінних паперів України. — 2004.

16. www.spfu.gov.ua. Сайт Фонду державного майна України.

# *РОЗДІЛ 6.*
# УПРАВЛІННЯ КОРПОРАТИВНИМ КАПІТАЛОМ

***Зміст***

1. Поняття і структура корпоративного капіталу.
2. Види цінних паперів: загальна характеристика та сфери застосування.
3. Види вартості акцій.
4. Емісія цінних паперів акціонерного товариства.

***Ключові слова та поняття***

*структура капіталу, ринкова вартість корпорації, ринкова вартість облігацій, ціна акції, очікуваний дохід на акцію, акціонерний капітал корпорації, ф'ючерс, акції, облігації, спліт, дроблення, емісія*

## 6.1. Поняття і структура корпоративного капіталу

У сучасній конкурентній боротьбі один з вирішальних факторів, що дозволяють корпорації виявитися переможцем у цій боротьбі, є фінансовий стан компанії — що ж таке фінанси?

**Фінанси** — узагальнююча економічна категорія, що включає в себе три основних складових:

– по-перше, фінанси — це гроші і грошові кошти, тобто один з видів економічних ресурсів, що харчують виробництво і споживання;
– по-друге, у поняття фінансів включають термін «фінансування», що розуміється як забезпечення кого-небудь або чого-небудь необхідними коштами;
– по-третє, у категорію фінанси включають також фінансові відносини, що представляють собою відносини розподілу фінансів між об'єктами фінансування.

Забезпечити ефективне управління рухом фінансових ресурсів і капіталу, що знаходяться в розпорядженні корпорації, покликаний фінансовий менеджмент, що являє собою розробку цілей управління

фінансами і реалізацію цих цілей за допомогою інструментів фінансового механізму.

Тобто **управління фінансами** — це управління, з одного боку, рухом фінансових ресурсів, а з інший, — фінансовими відносинами, що виникають у процесі руху фінансових ресурсів, за допомогою системи принципів, методів, форм і прийомів регулювання ринкового механізму в області фінансів.

**Об'єктом фінансового менеджменту** є комплекс активів підприємства (його основних і оборотних коштів) і джерел їхнього створення (пасивів).

**Суб'єктом фінансового менеджменту** є спеціалізовані групи працівників або підрозділу компанії, що здійснюють розробку і виконання фінансового плану.

До **функції фінансового менеджменту входить** забезпечення компанії фінансовими засобами (тобто діяльність по залученню, розміщенню і використанню капіталу), а також розподіл фінансових ресурсів між різними проектами і підрозділами компанії. Поняття капіталу має відому подвійність: з одного боку, капітал — джерело, а з іншої, результат функціонування корпорації. Варто підкреслити, що капітал є тільки частиною фінансів, що включають ще і фінансові відносини.

**Основні напрямки фінансової діяльності компанії містять у собі:**

- роботу з джерелами фінансування (у числі яких власний і позиковий капітал, кредитування, цінні папери) і каналами розподілу фінансів;
- управління основним і оборотним капіталом;
- фінансове планування (бюджет, бізнес-план, фінансова і бухгалтерська звітність);
- інвестиції (прибутковість капіталу, вартість компанії, фінансові ризики і т.д.);
- контроль і аналіз фінансової діяльності.

Реалізація цілей фінансового менеджменту забезпечується відповідним **фінансовим інструментарієм**, що включає фінансові методи (планування, прогнозування, кредитування, оподатковування, страхування, оренду, лізинг, фондоутворення й ін.), фінансові важелі (прибуток, доход, процентні ставки, внески, дисконтування, інвестиції, котирування цінних паперів і ін.), правове забезпечення (закони, укази Президента України, постанови Уряду України, накази і розпорядження

міністерств і відомств), нормативне забезпечення (інструкції, норми, нормативи, методичні рекомендації) і інформаційне забезпечення.

У залежності від глибини тимчасових меж, а також важливості розв'язуваних задач фінансовий менеджмент можна розділити на стратегічний і оперативно-тактичний.

**Стратегічний фінансовий менеджмент** має своєю головною метою пошук джерел нагромадження капіталу компанії і варіантів перерозподілу її фінансових ресурсів у найбільш прибуткові сфери господарської діяльності. Фінансова стратегія компанії спирається на результати аналізу реального стану і тенденцій розвитку ринкової ситуації, на облік різноманітних ризиків, інфляції і форс-мажорних обставин. При цьому вона (стратегія) містить у собі:

- оцінку фінансового стану компанії;
- аналіз ціни і структури капіталу;
- оптимізацію і реструктуризацію структури капіталу;
- вироблення шляхів збільшення прибутку і раціонального її розподілу;
- формування ціновий і податкової політики компанії;
- формування стратегії управління цінними паперами;
- формування дивідендної політики.

**Тактичний фінансовий менеджмент** націлений на досягнення конкретних цілей у конкретних умовах даного моменту часу. Тут звичайно вирішуються задачі зниження витрат і підтримки підприємницької ініціативи.

**Фінансовий менеджмент корпорації може бути успішним, якщо компанія:**

- є одним з лідерів у конкурентній боротьбі;
- нарощує свою вартість;
- збільшує обсяг виробництва і свою частку на ринку;
- скорочує витрати і збільшує прибуток;
- збільшує рентабельність діяльності.

Фінансові ресурси компанії мають, як відомо, два основних джерела свого формування: власні і позикові (притягнуті) джерела.

**До власних фінансових джерел відносяться:**

- статутний капітал компанії, що представляє собою суму внесків власників компанії (у натуральній, грошовій і нематеріальній формі);

– резервний фонд (сформований із прибутку);
– прибуток;
– амортизаційні відрахування;
– фонди соціального призначення (фонди матеріального заохочення, соціального розвитку, розвитку виробництва).

**До позикового джерела фінансів відносяться:**

– кредити і позики банків і інших організацій;
– кредиторська заборгованість компанії (тобто борги перед іншими компаніями);
– заборгованість бюджетам різних рівнів;
– заборгованість позабюджетним фондам;
– заборгованість колективові компанії по оплаті праці;
– доходи від продажу цінних паперів;
– внески і пожертвування.

Від раціональної організації фінансових потоків багато в чому залежить успіх діяльності корпорації. У результаті руху грошових коштів виникають фінанси, тобто фінансові відносини, грошові фонди, грошові потоки.

Рух грошових коштів характеризується сумою всіх грошових надходжень і платежів корпорації.

**Грошовий потік (*cashflow*)** — це різниця між усіма надходженнями і виплатами компанією коштів за визначений період часу. Природно, що кожна компанія прагне до того, щоб приплив засобів у цьому потоці перевищував відтік.

**Оборотні кошти** підприємства постійно і безпосередньо впливають на його фінансовий стан.

Оборотні кошти являють собою фонд коштів компанії, авансованих, з одного боку, у його оборотні виробничі фонди і фонди звертання, з іншої, у матеріальні і нематеріальні активи, і призначених для забезпечення безперебійного процесу виробництва і реалізації продукції.

Процес управління капіталом корпорації містить у собі аналіз і удосконалювання структури капіталу, його оцінку і забезпечення високої ефективності його використання.

Структура капіталу компанії характеризується співвідношенням власних і позикових засобів.

**Капітал корпорації** утворюється з окремих частин: акціонерного капіталу, що складається з оплачених акцій, нерозподіленого

прибутку, резервного капіталу і зобов'язань за випущеними борговими інструментами. Мінімальний розмір ***статутного капіталу*** акціонерного товариства становить 1250 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства. Статутний капітал товариства визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів.

***Власний капітал*** (вартість чистих активів) товариства — різниця між сукупною вартістю активів товариства та вартістю його зобов'язань перед іншими особами.

Порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу акціонерного товариства встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Статутом акціонерного товариства може бути передбачено створення спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями. Порядок формування та використання такого фонду встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Статутний капітал товариства збільшується шляхом підвищення номінальної вартості акцій або розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості у порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Збільшувати статутний капітал акціонерне товариство має право після реєстрації звітів про результати розміщення всіх попередніх випусків акцій. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства із залученням додаткових внесків здійснюється шляхом розміщення додаткових акцій. Переважне право акціонерів на придбання акцій, що додатково розміщуються товариством, діє лише в процесі приватного розміщення акцій та встановлюється законодавством.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства без залучення додаткових внесків здійснюється шляхом підвищення номінальної вартості акцій. Акціонерне товариство не має права приймати рішення про збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій, якщо розмір власного капіталу є меншим, ніж розмір його статутного капіталу. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства у разі наявності викуплених товариством акцій не допускається. Після прийняття рішення про зменшення статутного капіталу акціонерного товариства виконавчий орган протягом

30 днів має письмово повідомити кожного кредитора, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені заставою, гарантією чи порукою, про таке рішення.

Акціонерне товариство має право формувати ***резервний капітал*** у розмірі не менше ніж 15 відсотків статутного капіталу, якщо інше не визначено статутом товариства. Резервний капітал формується шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку товариства або за рахунок нерозподіленого прибутку. До досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу розмір щорічних відрахувань не може бути меншим ніж 5 відсотків суми чистого прибутку товариства за рік. Резервний капітал створюється для покриття збитків товариства, а також для збільшення статутного капіталу, виплати дивідендів за привілейованими акціями, погашення заборгованості у разі ліквідації товариства тощо.

Співвідношення складових капіталу корпорації являє собою його структуру. Отже, можна формалізувати капітал і його структуру:

$$V = S + D,$$

де $V$ — вартість капіталу;
$S$ — акціонерний капітал;
$D$ — борг корпорації, її зобов'язання.

Проблеми формування структури капіталу з'являються разом із проблемами ризику і невизначеності в одержанні доходу. Як домогтися найкращого співвідношення між акціонерним капіталом і боргами, щоб сприяти збільшенню ринкової вартості капіталу корпорації, а процент за залучений з фінансового ринку капітал був мінімальним?

Теорії структури капіталу та залежності його вартості від цієї структури становлять інтерес як з теоретичного, так і практичного погляду. Поштовхом до розвитку теорій структури капіталу стала гіпотеза, висунута у 1958 р. американськими економістами, Нобелівськими лауреатами з економіки Франко Модільяні і Мертоном Міллером, що в літературі відома як **теорема ММ-1**. У розвиток теореми 1 згодом з'являються теореми 2 і 3, які поглиблюють і доповнюють першу, потім концепція коригується з урахуванням податків, які виплачує корпорація, і податків з дивідендів і процентів, отриманих за цінними паперами.

### Теорема ММ-1

Франко Модільяні і Мертон Міллер висунули ідею, відповідно до якої на фінансовому ринку вартість акцій корпорацій, тобто «вартість фірми», не залежить від структури її капіталу і визначається нормою капіталізації очікуваного доходу у фірмах її класу. Теорема виражена у формулі:

$$V_j = (S_j + D_j) = \frac{\overline{X}_j}{p_k}.$$

*для будь-якої фірми j з класу k,*
*де* $V_j$ *— ринкова вартість фірми;*
$S_j$ *— ринкова вартість її акцій;*
$D_j$ *— ринкова вартість її облігацій;*
$\overline{X}_j$ *— очікуваний дохід фірми;*
*pk — ціна (курс) купівлі цінного папера, емітованого фірмою.*

З цієї формули виводиться ціна капіталу, або «середні витрати на капітал». Ціна капіталу, виражена у процентах, визначається як відношення очікуваного доходу фірми до ринкової вартості всіх її цінних паперів:

$$\frac{\overline{X}_j}{S_j + D_j} = \frac{\overline{X}_j}{V_j} = p_j,$$

для будь-якої фірми *j* з класу *k*.

(Ми використовуємо тут умовну позначку дохідності капіталу (його ціни у процентах) за джерелом: ***p***, а не ***R***, як в інших моделях, розглянутих раніше.)

Отже, середні витрати фірми на капітал, тобто його ціна, виражена у процентах, не залежать від його структури і дорівнюють нормі капіталізації потоку доходів від цінних паперів.

Згідно з теоремою ММ-1 корпорація може теоретично профінансувати розширення свого капіталу на 100 % через випуск боргових зобов'язань або, навпаки, тільки за рахунок випуску акцій. Вартість капіталу корпорації за будь-якого методу фінансування не змінюється.

### Теорема ММ-2

З теореми 1 Фр. Модільяні і М. Міллер виводять теорему 2, в якій умови ускладнюються. У теоремі 2 розглядається не абстрактна корпорація, як у теоремі 1, а левериджована, тобто корпорація, що використовує випуск облігацій для фінансування розвитку. Очікуваний дохід на акцію такої корпорації являє собою суму двох показників:

1) норми капіталізації потоку акціонерного капіталу;

2) премії за фінансовий ризик, що дорівнює різниці між вищевказаною нормою і ринковою процентною ставкою ($pk - r$), помноженою на відносний розмір кредитного важеля.

Ускладнення теореми полягає в тому, що в розрахунки вводиться лінійна функція структури капіталу, отже: вартість капіталу за теоремою ММ-2 визначається трьома чинниками: необхідною процентною ставкою прибутку на активи корпорації ($pk$), вартістю боргу корпорації ($D_j$) і коефіцієнтом борг/акціонерний капітал ($D_j/S_j$). Отже, дохідність звичайних акцій корпорації, що використовує левередж, є лінійною функцією фінансового важеля. Це має такий формалізований вигляд:

$$ij = pk + (pk - r)\, D_j / S_j,$$

*де* $ij$ *— очікуваний дохід на акцію* $j$*;*
$pk$ *— необхідний дохід (у %) на капітал;*
$r$ *— премія за фінансовий ризик;*
$D_j$ *— борг корпорації;*
$S_j$ *— акціонерний капітал корпорації.*

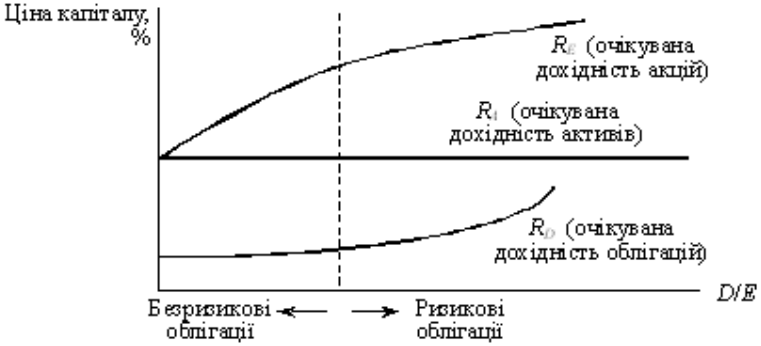



Рис. 6.1. Графічне зображення теореми ММ-2

На рис. 6.1 показано, що за умови випуску безризикових облігацій та низького рівня боргу *RD* (дохідність облігацій) не залежить від коефіцієнта *D/E*, а *RE* зростає зі зростанням *D/E* у лінійній залежності. Якщо корпорація збільшує випуск облігацій і, відповідно, зростає ризик невиконання зобов'язань, то для розміщення нових облігацій їй доведеться підвищувати норму дохідності. У цьому разі, як показано на рисунку, темп зростання *RE* знижується і нахил лінії *RE* зменшується зі зростанням коефіцієнта *D/E*. Це відбувається, тому що інвестори корпоративних облігацій беруть на себе частину підприємницького ризику фірми. Отже, використання левериджу збільшує очікувану норму дохідності акцій корпорації, але одночасно підвищує їх ризик. На думку Модільяні і Міллера, зростання ризику повністю компенсується зростанням очікуваної дохідності, тобто акціонери залишаються «при своїх інтересах»: вони не стали ні біднішими, ні багатшими.

**Теорема ММ-3**

Далі дослідники підходять до проблеми розроблення інвестиційної політики з урахуванням структури капіталу. Пропонується таке просте правило інвестиційної політики для фірми. Якщо фірма класу *L* діє в інтересах власних інвесторів, то вона повинна використовувати тільки ті інвестиційні можливості, рівень дохідності яких ($p^*$) не нижчий величини $pk$, де $p^*$ — рівень дохідності інвестицій; $pk$ — рівень дохідності капіталу корпорації. Отже, мінімальна дохідність інвестицій у корпорацію ні за яких обставин не повинна бути меншою pk, при цьому рівень дохідності аж ніяк не залежить від виду цінних паперів, що емітуються. Це означає, що граничні капітальні витрати корпорації (тобто витрати, пов'язані з залученням капіталу з фінансового ринку) дорівнюють середнім незалежно від способу фінансування. Середні витрати на капітал є «рівнем капіталізації нелевериджованого потоку в даному класі фірм».

Розглянемо **три способи фінансування інвестицій**:

1) випуск облігацій;

2) використання нерозподіленого прибутку;

3) випуск звичайних акцій.

У випадку фінансування інвестицій за рахунок продажу облігацій ринкова вартість корпорації до інвестування дорівнює:

$$V_0 = \frac{\overline{X}_0}{p_k},$$

при цьому вартість звичайних акцій становить:

$$S_0 = V_0 - D_0.$$

Припустимо, що корпорація випускає облігації на деяку суму *I*, які приносять дохід *p**, тоді на ринку капіталів вона коштуватиме:

$$V_1 = \frac{\overline{X}_0 + p^* I}{p_k} = V_0 + \frac{p^* I}{p_k},$$

вартість пакета акцій становитиме:

$$S_1 = V_1(D_0 + I) = V_0 + \frac{p_k^* I}{p_k} - D_0 - I,$$

тоді вартість акціонерного капіталу дорівнює:

$$S_t = S_0 + \frac{p^* I}{p_k} - I.$$

Отже $S_t \gtreqless S_0$, якщо $p^* = p_k$.

Якщо фінансування інвестицій здійснюється за рахунок нерозподіленого прибутку, йдеться насамперед про багатство акціонерів. Проблема полягає в такому: чи одержать акціонери додаткові доходи, якщо фінансування інвестицій відбувається за рахунок нерозподіленого прибутку? Висновок такий: багатство акціонерів у випадку фінансування інвестицій за рахунок нерозподіленого прибутку зростає лише в тому разі, якщо $p^* > pk$, тобто рівень інвестиційних можливостей має бути вищим необхідного доходу на капітал.

І, нарешті, корпорація може фінансувати інвестиції через випуск звичайних акцій. Такий метод вигідний тільки тим акціонерам, котрі володіють акціями корпорації, але тільки тоді, коли дохідність нових акцій перевищує рівень капіталізації *pk*.

Можуть бути також дво- і триступінчасті проекти фінансування. Наприклад, пропонується новий проект зі зрослим процентом дохідності облігацій. У цьому випадку боргові зобов'язання можна було б покрити розміщенням нового випуску звичайних акцій з вищою ціною або за рахунок нерозподіленого прибутку. Можна також

запропонувати конвертувати частину облігацій чи привілейованих акцій, нарешті, здійснення нового проекту передати дочірнім фірмам (або фірмі), що мають у своєму розпорядженні незалежні від головної компанії джерела фінансування.

Отже, теорема ММ-3 показує можливість свободи вибору джерел фінансування.

**Коригування теорії ММ: урахування корпоративних податків**

Три розглянуті теореми ММ називають у літературі моделлю за нульових податків. На практиці немає світу без податків, корпорації виплачують податок із прибутку, акціонери — з отриманих дивідендів. Уведення в аналіз структури капіталу і його вартості податків змінює ряд попередніх положень. Перефразуючи Мілтона Фрідмена, можна сказати, що податки мають значення: вони впливають на структуру капіталу та його ціну. Це значення виражається в тому, що проценти, які сплачує корпорація за отримані кредити, вираховуються з оподаткованого доходу, прибуток, що залишається в розпорядженні корпорації після сплати податків, збільшується. Як зазначається у фінансовій літературі, уряд фактично оплачує в межах податкової ставки витрати корпорації на виплату процентів за борги. Фактично це є податковою пільгою, і в літературі вона називається податковим захистом (або щитом).

Модільяні і Міллер відзначають, що корпорації не завжди і не повною мірою будуть користуватися податковим захистом. Теоретично можна весь капітал фірми сформувати за рахунок боргів, але з дуже небезпечними можливими наслідками дефолту або повною чи частковою втратою контролю над корпорацією. В окремих випадках використання нерозподіленого прибутку може бути дешевшим, ніж податковий щит. Тим більше, що враховувати необхідно також і особові податки (про це далі докладніше). Якщо борги корпорації значні, вона все більше відчуватиме тиск кредиторів. На думку авторів, будь-яка корпорація повинна мати достатній кредитний резерв, для чого вводиться термін «гнучке страхування». Слід зазначити, що, незважаючи на певні переваги боргового фінансування, статистичні дані по корпораціях США за тривалий період демонструють певну загальну стабільність. Однак М. Міллер уважає ці дані дещо сумнівними, він відзначає лібералізацію податкових вирахувань в обчисленні оподатковуваної бази.

**Концепція Мертона Міллера про податки і борги**

Мертон Міллер у своїй моделі про вплив структури капіталу на вартість корпорації ревізує податкові вигоди за боргового фінансування. На його думку, слід враховувати не тільки податок із прибутку корпорації, а й особистий прибутковий податок з доходів акціонерів. Міллер уводить показник $Y_i$ — виграш від залучення позичкових коштів. Він може бути розрахований за такою формулою:

$$V_i = \left[ \frac{1-(1-T_C)(1-T_{PS})}{1-T_{PB}} \right] B_L ,$$

*де TC — ставка корпоративного податку;*

*TPS — ставка особистого прибуткового податку з доходу від звичайних акцій;*

*TPB — ставка особистого прибуткового податку з доходу від облігацій;*

*BL — ринкова вартість боргу корпорації, яка використовується для фінансування боргу.*

Висота ставок обкладення доходів корпорації і доходів акціонерів різна, тому результати будуть багатоваріантними: від одержання виграшу, зведення його до нуля і до від'ємного значення.

Якщо корпорація користується податковим захистом, то інвестор, котрий вкладає свої кошти в облігації корпорації, сплачує податки за отримані доходи. Як зазначає Міллер, вигоди, одержувані від звуження податкової бази на одному кінці, перетворюються в скорочення доходів на другому кінці. Усе «схоплено» єдиною системою оподатковування. З метою залучення інвесторів корпорація повинна збільшувати ставку доходу за облігаціями, які емітуються, з тим щоб певною мірою компенсувати зниження доходу в результаті виплачених податків.

Нові емісії боргових інструментів будуть здійснюватися корпорацією доти, доки ставки податку з прибутку будуть вищими за ставки податку на доходи інвесторів. Досягнення рівноваги податкових ставок означає встановлення оптимальної рівноваги між позичковим і власним капіталом для корпоративного сектору в цілому.

М. Міллер дійшов висновку, що практично оптимального коефіцієнта борг/акціонерний капітал для окремої корпорації бути не може. Найбільші ТНК, такі як АйБіеМ, зі стратегією низької частки

позичкових коштів у капіталі, звичайно залучають інвесторів, що входять до значних платників податків з високою ставкою оподаткування. Комунальні компанії віддають перевагу високій частці левериджу і залучають широке коло інвесторів з низькими ставками оподаткування доходів. У результаті М. Міллер відзначає, що «у стані рівноваги вартість окремої фірми не повинна залежати від її капітальної структури незалежно від того, вираховуються чи ні платежі за позичковими процентами з оподатковуваного податком доходу фірми».

**Вибір співвідношення борг/акціонерний капітал**

Американські економісти Р. Брейлі і С. Майєрс у своїх дослідженнях дійшли висновку, що досі не створено якої-небудь загальновизнаної стрункої теорії структури капіталу. Вони запропонували менеджерам практичні рекомендації: визначаючи структуру капіталу, використовувати контрольний листок, що містить чотири критерії. Менеджери повинні враховувати податки, ризик, тип активу і необхідність фінансового заслону. На думку авторів, емісія облігацій дає переваги в оподаткуванні прибутку тим корпораціям, котрі впевнені в одержанні прибутку, що дасть змогу використовувати податковий захист. Якщо ж приріст прибутку невеликий і перспектив на його підвищення немає, то податковим захистом скористатися практично не можна. Менеджерам корпорації автори пропонують інші шляхи захисту прибутку від оподаткування: використання методу прискорення амортизації на машини й устаткування. Крім того, амортизацію в нематеріальні активи, а також відрахування в пенсійний фонд корпорації можна списувати відразу. У результаті чим більше корпорація користується такими засобами захисту свого прибутку, тим менша залежність від податкового щита.

Випускаючи позички, менеджери корпорації повинні постійно пам'ятати про можливість ризику: фінансових труднощів з оплатою своїх боргів. Навіть якщо ризик не призводить до банкрутства, його подолання потребує «великих грошей». Корпорації з високим діловим ризиком повинні дуже обережно користуватися позичками.

Велике значення для формування структури капіталу має тип активів. Якщо частка нематеріальних активів у загальних активах значна, ризик неплатоспроможності підвищується. Нематеріальні активи швидко втрачають свою вартість, їх важче реалізувати, ніж

матеріальні. Звідси виходять рекомендації менеджерам корпорацій з великою часткою нематеріальних активів.

Ціна капіталу корпорацій залежить не тільки від підбору джерел фінансування, а й насамперед від її ділових та інвестиційних рішень. Автори використовують термін «фінансовий заслін», котрий показує легкий доступ до зовнішніх джерел фінансування, можливий за продуманої інвестиційної політики. Вони відзначають, що швидкозростаючі корпорації віддають перевагу консервативній структурі капіталу.

### Оптимальна структура капіталу

**Оптимальною** називається така структура капіталу, за якої досягається максимальна вартість корпорації на фінансовому ринку за мінімальної ціни капіталу. Не може бути якихось загальних рекомендацій для досягнення оптимізації в структурі капіталу. Кожна корпорація прагне до ідеалу. Але в умовах ризику і невизначеності він, очевидно, недосяжний, або ідеальне співвідношення з'являється на якийсь певний період. Проте фінансові менеджери завжди будуть прагнути залучити капітал за нижчою ціною і намагатися підвищити курс корпоративних цінних паперів на фінансовому ринку.

Для визначення оптимальної структури капіталу використовується формула середньозваженої ціни капіталу (Weighted Average Cost of Capital — WACC). Вона виведена з моделей Міллера — Модільяні. Розглянемо перетворення суто теоретичних конструкцій у формули, широко використовувані фінансовими менеджерами корпорацій. Перша формула ММ-1, за якою визначається ціна капіталу:

$$\frac{\overline{X}_j}{S_j + D_S} = \frac{\overline{X}}{V} = P_j ,$$

переходить у другу формулу з використанням кредитного важеля:

$$i_j = R_K + (R_K - \text{ ризик}) D_j / S_j .$$

Для практичного використання друга формула перетворена прихильниками теорії ММ з урахуванням виплачуваного податку з прибутку корпорації:

$$WACC = D / V (D \cdot R_d)(1 - T) + S / V \cdot R_s ,$$

де $D/V$ — коефіцієнт боргу (боргового навантаження на капітал корпорації);

$S/V$ — коефіцієнт акціонерного капіталу;

$R_d$ — процентна ставка за боргом;

$R_s$ — процентна ставка за акціонерним капіталом;

$T$ — податкова ставка.

Формула, зазвичай, використовується для визначення оптимізації структури капіталу в тих випадках, коли до складу капіталу корпорації вводиться борг.

Коефіцієнт *WACC* визначається також іншим способом за формулою:

$$WACC = \sum_{t=1} W_i R_i \ ,$$

де $W_i$ — питома вага джерела у формуванні структури капіталу;

$R_i$ — процентна ставка за джерелом.

За другим способом джерела формування капіталу диференційовані. Наприклад, фінансування проекту здійснюється за рахунок випуску нових акцій, боргових зобов'язань, нерозподіленого прибутку й інших джерел. Метод широко застосовується для визначення джерела фінансування капітальних вкладень, в основному в реальний капітал. У даному випадку, по суті, визначається ефективність майбутніх капітальних вкладень. Який процент доведеться сплачувати фірмі за передбаченим капітальним проектом? Завдання фінансових менеджерів полягатиме в тому, щоб сформувати таку структуру джерел, яка забезпечувала б мінімальні витрати, тобто мінімальний процент за залученим капіталом.

*Розглянемо ситуацію зміни структури капіталу за умови, що капітал корпорації сформований тільки випуском звичайних акцій. Менеджери корпорації прийняли рішення ввести в структуру капіталу борги за рахунок викупу частини звичайних акцій, що перебувають в обігу.*

***Ситуація***[1]

*1) акціонерний капітал корпорації становить 150 млн дол. В обігу перебуває 10 млн звичайних акцій, ринкова вартість однієї акції дорівнює 15 дол.;*

*2) ставка податку на прибуток корпорації — 30%;*

[1] Сутормінa В. М.Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — 566 с.

*3) передбачуваний прибуток до сплати процентів і податків — 30 млн протягом п'яти років щорічно;*

*4) передбачувана ціна акціонерного капіталу і боргу за умови введення в капітал корпорації різних сум боргу (табл. 6.1).*

*5) збори акціонерів прийняли план зміни, але встановили межу можливого зростання боргу розміром 100 000 000 дол.*

*Необхідно визначити оптимальну структуру капіталу.*

*Таблиця 6.1*

**Ціна боргу й акціонерного капіталу**

| Сума передбачуваної заборгованості | Ціна боргу, % | Ціна акціонерного капіталу, % |
|---|---|---|
| 0 | — | 14,0 |
| 25 000 000 | 9,0 | 14,3 |
| 50 000 000 | 9,5 | 15,0 |
| 75 000 000 | 10,5 | 16,0 |
| 100 000 000 | 12,5 | 17,5 |

*Розв'язання*

*1. Визначаємо суму акціонерного капіталу у зв'язку з поступовим зростанням боргу, що вводиться.*

*Сума акціонерного капіталу S визначається за формулою:*

$$\frac{\text{Чистий прибуток}}{r_s}.$$

*Акціонерний капітал корпорації прямо пропорційний чистому прибутку й обернено пропорційний ставці доходу. В умові ситуації є інформація про те, що корпорація планує одержати прибуток до сплати процентів податків на суму 30 млн дол. На основі валового прибутку, процентних ставок боргу, акціонерного капіталу і податку з прибутку корпорації визначаємо чистий прибуток і акціонерний капітал.*

*Таблиця 6.2*

**Акціонерний капітал за зростання боргу**

| Борг, млн дол. | Акціонерний капітал, млн дол. |
|---|---|
| 0 | $\frac{(30)(0,7)}{0,14} = \frac{21}{0,14} = 150$ |

*Продовження табл. 6.2*

| | |
|---|---|
| 25 | $\frac{[30-(25\cdot 0{,}09)](0{,}7)}{0{,}143}=\frac{19{,}4}{0{,}143}=135{,}8$ |
| 50 | $\frac{[30-(50\cdot 0{,}095)](0{,}7)}{0{,}15}=\frac{17{,}7}{0{,}15}=117{,}8$ |
| 75 | $\frac{[30-(75\cdot 0{,}105)](0{,}7)}{0{,}16}=\frac{15{,}5}{0{,}16}=96{,}8$ |
| 100 | $\frac{[30-(100\cdot 0{,}125)](0{,}7)}{0{,}175}=\frac{12{,}25}{0{,}175}=70{,}0$ |

*2. Визначаємо: а) капітал корпорації додаванням акціонерного і очікуваної суми позичкового капіталів (V = S + D); б) коефіцієнт боргу (D/V); в) коефіцієнт акціонерного капіталу (S/V) (табл. 6.3):*

*Таблиця 6.3*

**Коефіцієнти боргу і капіталу**

| **Борг D, млн дол.** | **Акціонерний капітал S, млн дол.** | **Загальна сума капіталу корпорації V, млн дол.** | **D/V** | **S/V** |
|---|---|---|---|---|
| 0 | 150 | 150 | — | 1 |
| 25 | 135,8 | 160,8 | 0,15 | 0,85 |
| 50 | 117,8 | 167,8 | 0,3 | 0,7 |
| 75 | 96,8 | 171,8 | 0,44 | 0,56 |
| 100 | 70,0 | 170,0 | 0,59 | 0,41 |

*Зверніть увагу, що сума двох коефіцієнтів дорівнює одиниці. Коефіцієнт боргу зростає в міру зростання боргу, а коефіцієнт акціонерного капіталу — падає.*

*3. Визначаємо середньозважену ціну капіталу (WACC) (табл. 6.4):*

*Таблиця 6.4*

**Середньозважена ціна капіталу**

| **Борг, млн дол.** | **Ціна D** | **Ціна S** | **WACC, %** |
|---|---|---|---|
| 0 | — | 0,14 | 0,14 = 14 |
| 25 | 0,0094 | 0,1215 | 0,1309 = 13,09 |

*Продовження табл. 6.4*

| | | | |
|---|---|---|---|
| 50 | 0,0199 | 0,1050 | 0,1249 = 12,49 |
| 75 | 0,0323 | 0,0896 | 0,1219 = 12,19 |
| 100 | 0,0516 | 0,0717 | 0,1233 = 12,33 |

*Середньозважена ціна капіталу складається з двох частин: ціни боргу і ціни акціонерного капіталу.*

*Зверніть увагу, що ціна акціонерного капіталу знижується в міру введення суми боргу з 14 до 7,17 %. Ціна боргу, навпаки, підвищується в міру зростання суми боргу з 0,09 до 5,16 %.*

*Розрахунки показують, що ціна боргу нижча ціни акціонерного капіталу через вирахування із суми оподатковуваного прибутку процентів за боргом. Оптимальне співвідношення борг — акціонерний капітал досягається за розміру боргу в 75 млн дол., за якого ціна боргу становить 3,23%, ціна акціонерного капіталу — 8,96%, а середньозважена ціна капіталу буде найнижчою — 12,19%.*

*4. Визначаємо кількість акцій в обігу і ціну однієї акції (табл. 6.5):*

*Таблиця 6.5*

**Кількість акцій в обігу і ціна однієї акції**

| Борг, млн дол. | Кількість акцій, що викуповуються | Кількість акцій після рекапіталізації | Ціна акції до викупу, дол. | Ціна акції після викупу |
|---|---|---|---|---|
| 0 | — | 10 000 000 | 15,0 | |
| 25 | 1 455 180 | 8 544 820 | 16,80 | |
| 50 | 2 910 361 | 7 089 639 | 16,78 | |
| 75 | 4 365 541 | 5 634 459 | 17,18 | 17,18 |
| 100 | 5 820 072 | 4 179 928 | 17,00 | |

$$\text{Кількість акцій, що викуповуються} = \frac{D}{\text{Оптимальна ціна акції}} = \frac{25\,000\,000}{17{,}18} = 1\,455\,180.$$

*5. Керівники корпорації інформують ринок капіталу про своє рішення ввести в структуру капіталу борг на суму 75 млн дол. Комерційні банки консультують корпорацію, за якими ставками і на який термін доцільніше емітувати облігації. Інформацію про зниження суми акціонерного капіталу одержують акціонери. Їхні власні*

*прогнози або прогнози фінансових аналітиків показують, що внаслідок зміни структури капіталу ринкова вартість корпорації може зрости зі 150 до 171,8 млн дол., у результаті чого ціна акції зросте з 15 дол. до 17,18 дол., тобто на 14,5% (171,8 млн / 10 млн акцій).*

*Корпорація викуповуватиме свої акції за ціною 17,18 дол. Зростання ціни акції спонукає деяких акціонерів скуповувати акції за ціною від 15 до 17,18 дол.; у разі зростання попиту ціна може підвищитись, у разі зниження — знизитись, але вона буде коливатися навколо 17,18 дол.*

*6. Розглянемо формування ціни акції після зміни структури капіталу. Акціонерний капітал за боргу 75 млн дол. становить 96,8 млн дол., кількість акцій в обігу — 5 634 459, отже, ціна акції після рекапіталізації дорівнюватиме 17,18 дол. Отримана ціна показує, що ринкова вартість акціонерного капіталу після зміни структури капіталу корпорації залишається старою (за інших рівних умов). Тому вона називається ціною рівноваги.*

*7. Визначаємо чистий прибуток на одну акцію (табл. 6.6):*

*Таблиця 6.6*

**Чистий прибуток на одну акцію**

| Борг | Чистий прибуток, млн дол. | Кількість акцій | | Чистий прибуток на одну акцію | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | до рекапіталізації | після рекапіталізації | до рекапіталізації | після рекапіталізації |
| 0 | 21,0 | 10 000 000 | 10 000 000 | 2,1 | 2,1 |
| 25 | 19,4 | 10 000 000 | 8 544 820 | — | 2,27 |
| 50 | 17,7 | 10 000 000 | 7 089 639 | — | 2,49 |
| 75 | 15,5 | 10 000 000 | 5 634 459 | — | 2,75 |
| 100 | 12,25 | 10 000 000 | 4 179 928 | — | 2,93 |

*Чистий прибуток на одну акцію зростає в міру зростання сум уведеного в структуру капіталу боргу.*

*Розглянувши ситуацію, можемо зробити такі висновки.*

*1. Оптимальна структура капіталу можлива в разі введення боргу на суму 75 млн дол. через викуп на ту саму суму акцій, що перебувають в обігу.*

*2. Оптимальність структури капіталу підтверджується:*
- *по-перше, тим, що вартість капіталу за боргу 75 млн дол. буде максимальною, вона підвищується зі 150 до 171,8 млн дол. Середньозважена ціна капіталу є мінімальною — 12,19%;*
- *по-друге, коефіцієнт боргу становить 44%, що нижче допустимих норм;*
- *по-третє, ціна однієї акції підвищується з 15 до 17,18 дол. Це приваблюватиме інвесторів як до акцій, що обертаються, так і до облігацій, що випускаються (за умови, що процентні ставки ринку не змінюються);*
- *по-четверте, чистий прибуток на одну акцію зросте з 2,1 до 2,75 дол.*

*3. Розв'язання ситуації показує, що для досягнення оптимальності в структурі капіталу фінансові менеджери повинні регулярно одержувати інформацію про рух ринкової вартості випущених акцій, а також про рух процентних ставок на акції й облігації в даному класі фірм.*

## 6.2. Види цінних паперів: загальна характеристика та сфери застосування

Відповідно до Закону «Про цінні папери і фондову біржу» від 18 червня 1991 р., цінні папери — грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємини між особою, яка їх випустила, та їхнім власником і, як правило, передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передання грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

До випуску та обігу в Україні, згідно із зазначеним законом, допущені такі види цінних паперів: акції; облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств; казначейські зобов'язання держави; ощадні сертифікати; інвестиційні сертифікати; векселі; приватизаційні папери.

Перелічені Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» цінні папери є традиційними. Підґрунтя їх становлять майнові права на будь-який актив (зазвичай на товар, гроші, капітал, майно, різні

ресурси тощо).Окрім традиційних цінних паперів, існують інструменти ринку цінних паперів, що поєднують елементи кількох видів цінних паперів або являють собою настільки специфічні документи, що їх неможливо віднести до якоїсь однієї категорії. Такі інструменти дістали назву похідних цінних паперів (деривативів).

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР «похідні цінні папери — це цінні папери, механізм випуску і обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів». Як базисні активи можна розглядати товари (зерно, м'ясо, нафту, золото тощо), традиційні цінні папери (акції та облігації). До похідних цінних паперів належать варанти, опціони, ф'ючерси тощо.

Цінні папери як об'єкти громадянських прав мають вільний характер переходу від однієї особи до іншої у порядку універсального правонаступництва і не обмежені в обігу. Вони можуть бути документарними і бездокументарними. Цінні папери виступають як економічна і юридична категорія. Як юридична категорія цінні папери визначають такі права: володіння цінним папером; засвідчення майнових і обов'язкових прав; право управління; задоволення передання або отримання власності. Цінні папери як економічна категорія мають певні властивості й характеристики: ліквідність, дохідність, курс, надійність, потенціал приросту курсової вартості, наявність самостійного обігу тощо.

Акції виконують три головні завдання: по-перше, їх випускають під час організації акціонерного товариства, щоб забезпечити йому певний «стартовий» капітал (перша емісія); по-друге, завдяки випуску акцій залучаються додаткові ресурси в процесі функціонування товариства (друга і подальша емісії); по-третє, їх випускають для обміну з метою злиття з іншою компанією.

Як відомо, акції поділяють на іменні та на пред'явника. Під час роботи з цінними паперами інвестор найменшою мірою зважає на такий поділ акцій. Це питання більше цікавить емітента, адже дає йому змогу контролювати рух акціонерного капіталу (шляхом ведення реєстру). У світовій практиці загальна вартість випущених корпорацією акцій на пред'явника практично завжди менша, ніж іменних.

У такий спосіб запобігають таємному придбанню більшості акцій. Проте номінальна вартість акцій на пред'явника зазвичай вища, ніж іменних. У Швейцарії, наприклад, номінальна вартість перших — 500 франків, а других — 100 франків.

Згідно зі ст. 4 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу», громадяни України можуть бути власниками лише іменних акцій, а такі акції значно менш ліквідні на ринку цінних паперів, ніж акції на пред'явника, у зв'язку зі складною процедурою їхнього оформлення і жорсткішим контролем за їхнім обігом.

Найвагоміші розбіжності для інвестора має вибір між простими і привілейованими акціями, бо вони мають принципово різні інвестиційні якості. Маючи переваги у плані рівня безпеки інвестицій і надійності вкладень, привілейовані акції програють простим у дохідності, що може бути істотним за умов інфляційної економіки. До того ж прості акції надають власникам право участі в розробленні дивідендної політики.

Західні професіонали поділяють акції на такі категорії.

**Акції «з блакитними корінцями» (*blue chip stocks*).** Ці акції випускають найпотужніші й солідні компанії (у США, скажімо, це General Electric Co., Walt Disney Co., General Motors, McDonald's Corp. тощо), які є лідерами у своїх галузях, а головне — упродовж усієї своєї історії стабільно сплачували дивіденди акціонерам. Вкладання заощаджень у придбання цих акцій є мало ризиковим. Першокласні акції популярні серед більшості інвесторів, унаслідок чого їхні курси часто високі, особливо якщо ринок нестабільний і інвестори занепокоєні якістю своїх інвестицій.

**Дохідні акції (*income stocks*).** Це акції телефонних корпорацій, корпорацій водо-, газо-, електропостачання, а також інших комунальних компаній, дивіденди за якими перевищують середній рівень. Це пояснюється тим, що такі корпорації потрібні завжди, працюють стабільно і мають добре прогнозовані джерела доходів. Інвестори купують ці акції, бо впевнені, що їхня вартість із часом лише зростатиме.

**Акції зростання (*growth stocks*).** Це акції корпорацій, доходи і прибуток яких вище середнього рівня, однак сплата за дивідендами найчастіше не перевищує 35%. Пояснюється така дивідендна політика прагненням корпорації передусім фінансувати наукові та інші дослідження, а також розширенням масштабів виробництва і

можливостей збуту. Тож, попри низькі поточні дивіденди, чимало інвесторів віддають перевагу саме цим акціям у надії, що в майбутньому вони приноситимуть великі доходи і їхня ринкова вартість значно зросте.

**Циклічні акції (*cyclical stocks*).** Їхня ціна зростає і знижується синхронно зі спадами і піднесеннями в економіці, тобто відповідно до ритму ділової активності. Здебільшого це акції корпорацій базових галузей економіки — важкої (особливо металургійної), автомобілебудування, целюлозно-паперової тощо. Інвестори намагаються придбати такі акції, коли йдеться про розширення виробництва, і встигнути продати їх до початку спаду.

**Захищені (антициклічні) акції (*defensive or countercyclial stocks*).** Це акції корпорацій, ціна на які відносно стабільна навіть у разі спаду в економіці загалом. Такі корпорації не змінюють своєї дивідендної політики залежно від циклів в економічному розвитку і тому сплачують своїм акціонерам практично постійні дивіденди. Багато акцій цього виду одночасно класифікуються як дохідні.

**Спекулятивні акції (*speculative (penny) stocks*).** Таку назву мають акції «молодих» корпорацій. Ці акції найчастіше продають «з-під прилавку», обминаючи біржу, або на спеціальних («спекулятивних») біржах. Вони коштують набагато менше за акції добре відомих корпорацій, проте, купуючи їх, вкладник має знати, на що він йде: маленька ціна — великий ризик.

Можливість залишитися без дивідендів, а також загроза втратити свій грошовий внесок у разі банкрутства компанії лякає багатьох потенційних покупців. І ці побоювання мають рацію, адже будь-які інвестиції передбачають елемент ризику, й купівля акцій не становить винятку. Кожному інвестору потрібно розумітися на системі, яку використовують для класифікації акцій, бо вона виявляє не тільки основні джерела доходу, а й якість прибутку компанії, залежність випущених акцій від ринкових ризиків, характер і стабільність прибутку й дивідендів і навіть чутливість акцій до негативних економічних умов.

Випуск облігацій потрібний виняткова для мобілізації грошових ресурсів, коли бракує власних фінансових джерел. Статистика засвідчує, що впродовж 1980-х років, коли промислово розвинені країни Заходу переходили від кризи до піднесення, спостерігалася тенденція до пріоритетного випуску облігацій порівняно з акціями. Так,

наприклад, у Німеччині в цей період було випущено у 20 разів більше облігацій, у США — у 5 разів, в Італії — утричі, в Англії і Франції — удвічі.

Для прийняття інвестиційного рішення з урахуванням рівня ризикованості вкладень для інвесторів велике значення має розподіл облігацій за видами емітентів і термінами погашення. Найменш ризикованими в економічній теорії й практиці вважають облігації внутрішньої державної позики, за ними йдуть облігації місцевих позик, на останньому місці — облігації компаній і фірм, хоча рівень ризику навіть за ними значно нижчий, ніж за привілейованими акціями тих самих емітентів. Відповідно диференціюється й рівень доходу, що компенсує ризикованість вкладень. Мірою збільшення терміну погашення рівень ризику також зростає, його посилює й ризик зростання інфляції (а отже, й позикового відсотка).

При визначенні мети вкладення коштів інвестору слід зважати на класифікацію облігацій за формами виплати винагороди (доходу). Якщо метою є збільшення капіталу в грошовій формі, то інвестування можна здійснювати у відсоткові облігації, що мають вищу поточну ліквідність. Безвідсоткові (цільові) облігації викликають інтерес в інвесторів у кількох випадках: у разі значної дефіцитності товару або послуги, що призначається для виплати у вигляді винагороди (доходу) за цією облігацією, а також за істотної різниці між стартовою ціною придбання облігації й реальною вартістю товару (послуги). Як доводить світовий досвід, корпорації, що випускають облігації, або державні (місцеві) органи часто звертають увагу на умови їхнього погашення, ліквідність, рівень безпеки тощо, аби зробити ці облігації привабливішими для майбутніх інвесторів.

Залежно від того, яким умовам відповідає певна облігація, їх можна згрупувати в такі категорії: з огляду на механізм сплати відсоткової ставки — іменні облігації (registered bonds), відсоткові сплати за якими поштою або в інший спосіб переказують безпосередньо власникам, чиї імена мають бути вказані в облігації й занесені до книги реєстрації, та облігації на пред'явника (coupon bonds), до яких додають купони на отримання відсоткових виплат на кожну дату платежу. Власник відрізає відповідний купон і пред'являє його до сплати, коли ця дата настає; на підставі принципів викупу (погашення) — серійні облігації (serial bonds), які гасять послідовно за серіями через певні інтервали часу, та

ординарні облігації (ordinary or single — payment bonds), які викуповують одночасно у встановлену дату; з огляду на рівень безпеки — гарантовані облігації (secured bonds), упевненість у погашенні яких у встановлений термін ґрунтована на оголошеній заставі нерухомого майна або інших фондів, та незабезпечені облігації (unsecured bonds), не підкріплені певною заставою; виходячи з можливостей дострокового викупу — облігації з правом дострокового погашення (callable or optional bonds), які з ініціативи емітента можуть викуповуватися раніше зафіксованого кінцевого терміну; відшкодовані облігації (redeemable bonds), які за бажанням власника можна в будь-який момент вільно обмінювати на гроші, та конвертовані облігації (convertible bonds), які за бажанням власника можна обмінювати на інші цінні папери (найчастіше прості акції), що випускаються емітентом.

Таким чином, кожен потенційний покупець може обрати ту категорію облігацій, яка найбільше його влаштовує. Слід зазначити, що акціонерні товариства в Україні можуть випускати облігації на суму не більше 25 % від розміру статутного фонду, причому лише після повної сплати всіх випущених акцій (ст. 11 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу»). Емісію облігацій можуть здійснювати практично всі суб'єкти підприємницької діяльності, за винятком інститутів спільного інвестування. Дохід від облігацій виплачують за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і здійснення інших обов'язкових платежів. Державні облігації випускають на пред'явника за рішенням Кабінету Міністрів України. Комерційні банки можуть купити їх за рахунок власних і позикових коштів. Іншим поширеним фінансовим інструментом для продажу й перепродажу є вексель. Вирізняють векселі двох типів: комерційні, тобто забезпечені товарним покриттям, що враховуються комерційними банками, і банківські — приятельські (бронзові), що не мають товарного покриття, або фінансові векселі, що купуються банками. Крім того є державні векселі терміном на 3, 6 і 12 місяців, що не містять відсоткових купонів і реалізуються зі знижкою порівняно з номіналом, а викуповуються за повною номінальною вартістю. Номінальну вартість векселя встановлено законодавством, вивезення цих документів за кордон заборонено.

Варто виокремити також інвестиційні сертифікати. Їх випускають пайові інвестиційні фонди. Сертифікати мають такі характеристики:

надають право на одержання доходу у вигляді дивідендів; обсяг емісії не може перевищувати 15-кратного розміру статутного фонду; розміщуються і викуповуються за ціною, що відповідає вартості чистих активів. Поділ інвестиційних сертифікатів на іменні та на пред'явника, з погляду інвестора, аналогічний описаному вище поділу акцій. Можна відзначити, що найменш ризикованими є вкладення коштів у сертифікати відкритих фондів, які, по-перше, здійснюють їхній викуп, а по-друге, перебувають під жорсткішим державним контролем. Ощадні сертифікати, що обертаються в Україні, мають невелику кількість класифікаційних ознак, оскільки за чинним законодавством емітентом цього виду цінних паперів можуть бути банківські й прирівняні до них інститути. Практично за всіма своїми інвестиційними якостями вони ідентичні до облігацій. Проте існування ощадних сертифікатів «до запитання» практично зводить ризик ліквідності інвестицій до нуля, а це, своєю чергою, зумовлює зниження рівня прибутку за ними порівняно зі строковими ощадними сертифікатами. Іншою особливістю цього фондового інструменту є можливість його використання не лише як об'єкта інвестування, а й як розрахункового засобу, що, без сумніву, підвищує й інвестиційні якості.

Депозитні сертифікати банків видають, головним чином, юридичним особам. Термін обігу депозитного сертифікату — це період від дати видачі до дати, коли власник може повернути депозит. Якщо сертифікат прострочений, він перетворюється на документ до запитання і за ним нараховують не строкові, а звичайні відсотки.

Менш поширеними в Україні є казначейські зобов'язання держави, що розміщуються добровільно серед населення. Зазвичай їх випускають терміном від 5 до 25 років. В Україні можуть випускатися такі види зобов'язань: довготермінові (від 5 до 10 років); середньотермінові (від 1 до 5 років); короткотермінові (до року). Дохід від них сплачують у наступному після їх придбання році. Кошти від реалізації казначейських зобов'язань спрямовують на покриття поточних видатків державного бюджету.

Україні доцільно звернутися до досвіду США, де практикують випуск казначейських паперів. Зобов'язання Казначейства США вважаються першокласними, дуже надійними паперами. Тому інвестиційні, пенсійні фонди, комерційні банки та інші інститути зобов'язані тримати частину своїх активів саме в цих паперах. До того ж, папери

Казначейства США — ідеальна застава при банківському кредитуванні (іноді вигідніше взяти короткотерміновий кредит у банку, заставивши 30-річні папери, ніж продавати їх).

Казначейство США пропонує інвесторам різні за термінами види державних цінних паперів: казначейські векселі (на 3, 6, 12 місяців), або T-bills; казначейські білети (від 1 до 5 років), або Notes; довготермінові облігації (від 5 до 30 років), або Bonds. Державні цінні папери США можуть купувати й нерезиденти, причому тут немає обмежень. Існують електронні брокери, що спеціалізуються на операціях з такими паперами. Знайти такого брокера українському інвесторові допоможе банкір або фахівець фондового ринку. Комісійні за одну таку угоду становлять понад 50 дол. США. При цьому угоди укладають на суму від 1 тис. дол. Дохід за державними цінними паперами без перешкод репатріюється в Україну і включається до сукупного оподатковуваного доходу. До спеціальних (похідних) фондових інструментів ринку цінних паперів належать варанти, опціони, ф'ючерси тощо. **Варант** — це сертифікат, який надає право його власникові придбати один вид цінного папера за фіксованою ціною у визначений термін. Варанти випускаються в обіг не самостійно, а як складова інших цінних паперів, щоб підсилити привабливість їх. Наприклад, акціонерні товариства можуть випускати варанти для придбання акцій за пільговою ціною. Власник варанта може реалізувати належне йому як власнику такого цінного папера спеціальне право на придбання визначеної кількості акцій, але за певних умов він може продати варант третій особі. У такому разі варант як документ теж є предметом купівлі-продажу.

**Ф'ючерс** — угода, за якою одна сторона зобов'язується продати, а інша — придбати цінні папери певного виду, у певній кількості, за певною ціною та в певний термін у майбутньому. На ринку цінних паперів предметами ф'ючерсів найчастіше є короткотермінові державні та інші облігації. Сторона, яка погоджується придбати цінні папери за такою угодою, вважається стороною, що посідає довгу позицію, а та, що зобов'язується продати, — коротку позицію. Ціну, за якою вказані цінні папери будуть продані, називають ціною поставки. Угоду укладають на певний термін, і після настання обумовленої дати сторона, що продає цінні папери, має поставити їх іншій стороні, а остання має сплатити їхню вартість за ціною поставки. Обидві

сторони, укладаючи ф'ючерсний контракт, очікують, що ціна на певні цінні папери в майбутньому зміниться.

**Опціон** — це фінансовий інструмент, контракт, що не вважається обов'язковим, тобто інвестор має право вибору: виконувати цю строкову угоду чи ні. Це право (зумовлене сплатою певної суми премії) — купити або продати фінансовий інструмент упродовж певного періоду за встановленою ціною.

Опціон на акції укладається між двома інвесторами, один з яких виписує його, а інший купує і дістає право у період зумовленого терміну або купити за фіксованою ціною певну кількість акцій у особи, яка виписала опціон на купівлю, або продати їх особі, яка виписала опціон на продаж. Особливість опціону в тому, що в угоді купівліпродажу об'єктом є не титул власності, тобто акція, а право на її придбання.

Розрізняють два типи опціонів: опціон покупця та опціон продавця.

За опціоном покупця власник контракту дістає право, але не обов'язок, на придбання вказаних у контракті цінних паперів (ф'ючерсних контрактів), починаючи від моменту придбання цього контракту й завершуючи датою його виконання, за ціною, вказаною у контракті.

За опціоном продавця власник цього контракту дістає право, а не обов'язок, на продаж указаних у контракті цінних паперів, починаючи від моменту придбання опціонного контракту й завершуючи датою його виконання, за ціною, вказаною у контракті.

Ціну, за якою сторона має право купити (опціон продавця) або продати (опціон продавця) цінні папери або ф'ючерсний контракт, називають ціною погашення. Інвесторів, які купують опціон покупця або опціон продавця, називають «власниками» опціону, другу сторону з опціонного контракту називають «автором» опціону.

Слід особливо наголосити, що власник опціону купує право здійснити придбання або продаж певного пакета цінних паперів, указаного в опціонному контракті, а «автор» — обов'язок продати або купити цей пакет у нього. Це означає, що власник опціону може відмовитися від свого права, тоді як автор не може відмовитися від свого зобов'язання. У цьому полягає головна відмінність між ф'ючерсними й опціонними контрактами. За ф'ючерсом обидві сторони мають обов'язки і не

можуть від них відмовитися. В Україні опціонні угоди набувають дедалі більшого поширення. Такими угодами торгують як на фондових біржах, так і на позабіржовому ринку. Загалом, торгівля похідними цінними паперами виконує кілька функцій, найважливішими з яких є функція страхування (хеджування) і функція гри на різниці цін.

Головними інвестиційними якостями цінних паперів є: дохідність, зростання, безпека вкладень і ліквідність. Визначення пріоритетів є дуже суттєвим для інвестора, адже кожен інвестор купує інструменти ринку цінних паперів із певною метою. Залежно від мети він і будує свою стратегію.

Однією з основних інвестиційних якостей є дохідність. Дохідність — це можливість отримання інвестором певних доходів у майбутньому, які складаються з курсової різниці та дивідендів або відсотків за цими цінними паперами.

Основним показником при визначенні дохідності тих або інших цінних паперів є ставка дивіденду компанії, яку визначають шляхом відношення чистого прибутку акціонерного товариства до акціонерного капіталу (у відсотках). Після цього ставку дивіденду порівнюють із середньою відсотковою ставкою за довготерміновими вкладеннями населення та депозитами підприємств.

Дохід власника цінних паперів за певний період часу можна визначити шляхом відношення загальної суми доходу, який складається з дивіденду або відсотка і курсової різниці, до ціни придбання цього цінного папера. Зростання капіталу. Внаслідок дії цього чинника вартість початкових інвестицій із часом зростає. За окремими винятками, ринковий курс усіх видів акцій може збільшуватися. Головна відмінність полягає у темпах, якими зростає курс для різних інвестицій. Найбільші можливості зростання вартості треба очікувати від вкладень у прості, так звані акції зростання. Це акції таких підприємств, які в перспективі проектують розширення виробництва і збуту, а тому сплачують низькі поточні дивіденди своїм акціонерам. Якщо це станеться, ціна акцій різко зросте.

Цінними паперами, що забезпечують високе зростання, є прості акції молодих компаній, які запроваджують нові технології і ноу-хау. Середнє зростання капіталу забезпечують довготермінові облігації й привілейовані акції. Найнезначніше зростання спостерігається у короткотермінових облігацій.

Наступною метою інвестора під час вибору цінних паперів є безпека вкладень, тобто здатність емітента нести відповідальність перед інвестором за залучені кошти та забезпечити захист їх від будь-яких потрясінь. Захист інвестора здійснює держава шляхом правового регулювання функціонування ринку цінних паперів. Наприклад, закони України забороняють випуск цінних паперів для покриття збитків від господарської діяльності емітента.

Нарешті, ліквідність для інвестора як стратегічна мета означає можливість швидкого і безболісного перетворення активів на гроші. Відсутність ліквідності у значної частки цінних паперів, що обертаються на українському ринку цінних паперів, становить гостру проблему, що стримує розвиток вторинного ринку. Як наслідок, ліквідність цих цінних паперів забезпечується переважно самими емітентами або торговцями-посередниками (самокотирування). Таку ліквідність можна назвати штучною, адже для інвестора існує небезпека невиконання емітентом або посередником своїх зобов'язань. Щоб запобігти ризику ліквідності, кошти слід інвестувати переважно у високоліквідні ринкові цінні папери.

У зв'язку з розвитком електронних систем торгівлі цінними паперами змінюється зовнішня форма їх існування. Цінні папери, операції з якими здійснюються через електронні системи, не мають речовинної субстанції, не є, по суті, паперовими документами, а тільки свідченнями прав їхніх власників. Вони функціонують як одиниці обліку в комп'ютерній мережі й обертаються тільки у формі переказів з рахунків одних учасників ринку на рахунки інших. Це називають рематеріалізацією цінних паперів.

За формою випуску цінні папери поділяють на: цінні папери в паперовій (документарній) формі та цінні папери у вигляді електронних записів на ДЕПО-рахунках (у бездокументарній формі). Цінні папери класифікують за декількома ознаками.

Залежно від ***форми надання капіталу*** виокремлюють такі цінні папери:

– **пайові цінні папери**, за якими емітент не несе зобов'язання повернути кошти, інвестовані в його діяльність, але які засвідчують пайову участь власника у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента і одержання частини прибутку у вигляді дивідендів та частини

майна при ліквідації фірми-емітента. До пайових цінних паперів відносять: акції, приватизаційні папери та інвестиційні сертифікати.

– **боргові цінні папери**, за якими емітент несе зобов'язання повернути у визначений термін кошти, інвестовані в його діяльність, але які не надають їх власнику право на участь в управлінні справами емітента. До боргових цінних паперів відносять: облігації внутрішньої та зовнішньої державної і місцевої позик, облігації підприємств, векселі, казначейські зобов'язання держави та ощадні сертифікати.

***За рівнем ризику, пов'язаного з характером емітента, цінні папери поділяють на такі види:***

Державні цінні папери, що представлені здебільшого борговими зобов'язаннями і мають найменший рівень інвестиційного ризику. Окремі види державних цінних паперів розглядають навіть як еталон безризикових інвестицій. Утім, рівень інвестиційного доходу за такими цінними паперами, як правило, найнижчий. При цьому шляхом зміни облікової ставки НБУ держава має можливість впливати на реальний рівень інвестиційного доходу за своїми цінними паперами у періоди різких коливань кон'юнктури фінансового ринку. Цінні папери місцевих органів влади (зазвичай, боргові) відрізняються тим, що рівень їхніх інвестиційних якостей залежить від рівня інвестиційної привабливості відповідного регіону. Такі цінні папери важко віднести до безризикових, хоча рівень інвестиційного ризику за ними зазвичай невисокий. Відповідно невисоким є й рівень інвестиційного доходу.

Цінні папери, емітовані банками, мають високі інвестиційні якості, оскільки рівень дохідності за ними значно вищий, ніж за цінними паперами держави і місцевих органів влади. Крім цього, система економічних нормативів банківської діяльності та високий рівень державного контролю за їхньою діяльністю знижує потенційний ризик інвестування у цінні папери цих емітентів (хоча випадки фінансової неспроможності банків трапляються). Цінні папери підприємств мають в Україні найнижчі інвестиційні якості, що зумовлене низькою ефективністю господарської діяльності більшості підприємств, унаслідок чого за акціями багатьох з них не виплачують дивіденди. Рівень інвестиційного ризику за цінними паперами підприємств

(особливо венчурних) найвищий. До того ж ці цінні папери характеризуються найнижчим рівнем ліквідності на ринку цінних паперів.

***За рівнем ризику й ліквідності***, пов'язаних з періодом обігу, вирізняють короткотермінові та довготермінові цінні папери. Короткотермінові цінні папери мають високий рівень ліквідності на ринку. Крім цього, короткий період їхнього обігу значною мірою знижує рівень інвестиційного ризику, пов'язаного зі зміною кон'юнктури фінансового ринку й фінансового стану емітентів. Водночас відносно низький рівень ризику й доволі високий рівень ліквідності їх визначають відносно невисокий рівень інвестиційного доходу за такими цінними паперами.

Довготермінові цінні папери мають суперечливі характеристики — низький рівень ліквідності й високий рівень інвестиційного ризику. Відповідно, вони мають і вищий рівень інвестиційного доходу. Щодо часу погашення — одні цінні папери підлягають погашенню лише в зазначений термін, інші — будь-коли. Цінні папери з правом раннього погашення поділяються на ретроспективні (з обмеженням) і неретроспективні. Термін платежу за цінним папером може визначатися конкретною датою, або така дата може бути відсутньою. Ця ознака також слугує підставою для відповідного групування цінних паперів. На ринку цінних паперів в обігу перебувають папери з відстроченням платежу і без цього.

***За рівнем ліквідності, пов'язаної з характером володіння і обігом***, цінні папери поділяють на іменні, на пред'явника та ордерні. ***Іменні* цінні папери** мають найнижчу ліквідність, що зумовлено складною процедурою оформлення їх і жорсткішим контролем емітента за їхнім обігом. **Цінні папери на *пред'явника***. Вказана вище особливість випуску таких інструментів не заважає процесу вільного обігу їх, а отже, підвищує потенційний рівень їхньої ліквідності.

***Ордерні цінні папери*** — це папери, права власників яких підтверджуються як пред'явником цих паперів, так і наявністю передавальних записів (індосаментів).

Наголосимо, що кількість типів, видів, різновидів і модифікацій цінних паперів куди більша, ніж термінів в ужитку. ***За метою випуску*** цінні папери поділяють на фондові капітальні та комерційні. *Фондові цінні* папери призначені для формування капіталу (акції, облігації тощо), а *комерційні* — для опосередкування товарних відносин

(векселі, акредитиви тощо). Такий поділ цінних паперів наближається до розмежування цінних паперів ***за сферою обігу*** (на фондовому та грошовому ринках). Як правило, фондові цінні папери є *безстроковими*, або діють понад рік, а *комерційні* є переважно короткотерміновими. Усі без винятку комерційні папери є борговими, випускаються недержавними емітентами і без спеціального забезпечення (застави). У певному сенсі комерційні папери є кредитними грошима й лише частково слугують для інвестування капіталу. З огляду на цільове призначення цінних паперів їх можна класифікувати на папери для інвестування, кредитування і розрахунків за постачання та зобов'язання.

***За ознакою дроблення*** цінні папери поділяють на роздроблювані й нероздроблювані.

*Роздроблювані цінні* папери являють собою цінні папери, номінальну вартість яких можна змінити (деномінувати), а *нероздроблювані* — цінні папери, номінальна вартість яких залишається незмінною впродовж усього терміну існування папера. Деномінація — це зміна номінальної вартості всіх цінних паперів певного виду, що супроводжується або їхнім дробленням, або консолідацією. Спліт (дроблення) акцій полягає в зменшенні номінальної вартості акцій певного випуску шляхом ділення на визначений емітентом коефіцієнт. Кількість акцій збільшується пропорційно цьому коефіцієнту, а загальна номінальна вартість випуску залишається незмінною. Консолідація (реверсний спліт) — це зменшення кількості акцій певного випуску відносно первинної у відповідності до заданого коефіцієнта за одночасного збільшення вартості кожної акції на той самий коефіцієнт. Сумарна вартість акцій всього випуску за консолідації залишається незмінною. Існують також безномінальні цінні папери.

Усі цінні папери (***незалежно від решти їхніх ознак***) можна розподілити на *ринкові*, які можна перепродавати, та *неринкові*, які дозволено продавати лише раз: емітент продає цінні папери інвесторові, який у цьому разі є не тільки першим, а й останнім покупцем цінних паперів такого виду. Цінні папери можна не лише продавати, а й дарувати або заповідати, що теж є однією з ознак їхньої класифікації.

Одні цінні папери мають вільний обіг, інші — обмежений, а треті взагалі не обертаються на ринку. Не всі цінні папери навіть з вільним обігом у деяких країнах можна переказувати за кордон. ***За складом реквізитів і характером обігу*** цінні папери поділяють на *основні* й

*допоміжні*. В основних цінних паперах зафіксоване основне майнове право або вимога, а допоміжні є підтвердженням додаткових прав, умов і вимог. Найтиповішим допоміжним цінним папером є купон, який засвідчує право його власника на відповідні відсотки або дивіденди. Існують різні види купонної ставки: фіксована, плаваюча, зі збільшенням, нульова, мінікупон, оплата на вибір і змішані види. Купони можуть вільно обертатися на ринку незалежно від основного цінного папера. Самі ж цінні папери утворюють дві групи — купонні та безкупонні.

За способом виплати доходу цінні папери групують так: цінні папери з фіксованим платежем (облігації та привілейовані акції); цінні папери з плаваючою ставкою (наприклад, облігації з плаваючим відсотком, що залежить, головним чином, від облікової ставки); цінні папери, дохід від яких безпосередньо залежить від розміру чистого прибутку підприємства (прості акції, інвестиційні сертифікати).

Вирішальну роль у класифікації цінних паперів відіграють ***різновиди доходів***. Наприклад, існують цінні папери, дохід від яких виплачують без застережень, а є такі, що ставлять виплату доходу в залежність від одержання емітентом прибутку тощо. Є цінні папери з одноразовою виплатою доходу та з постійною (багаторазовою) виплатою. ***За черговістю виплати*** цінні папери можна поділити на *першозаставні* та *загальнозаставні*, а ***за ознакою відстрочення виплати*** — з *відстроченим доходом* і *без відстрочення*. Зазвичай виплату доходу здійснюють у грошовій формі, але можлива також виплата товарами (під цільові цінні папери).

Важливою ознакою цінних паперів є їхня здатність конвертуватися, що слугує підставою для класифікації. Відповідно до законодавства України, конвертацією цінних паперів є вилучення емітентом з обігу й анулювання цінних паперів певного виду через їхній обмін на цінні папери іншого виду того самого емітента.

***За видами забезпечення*** цінних паперів їх підрозділяють на папери, *випущені під заставу* і *під гарантію*. Класифікують цінні папери ***за видом застави:*** емісія під нерухоме майно, під рухоме майно, під фондові цінності, під майбутні податкові надходження, під доходи від проекту тощо. ***Залежно від виду гарантії*** цінні папери поділяють на гарантовані зобов'язання та реорганізаційні папери. На класифікацію цінних паперів також впливають різновиди відповідальності за

виконання зобов'язань: індосамент і аваль. Індосамент — передатний надпис на зворотному боці документа, що засвідчує перевідступлення права власності на документ. Аваль — письмове поручительство, яке сприяє підвищенню довіри до фінансових можливостей власника документа. Існує й більш узагальнене групування цінних паперів на забезпечені та незабезпечені.

Цінні папери також групують на цінні папери, ***які можуть купувати будь-які особи (юридичні й фізичні), і папери, які можуть купувати лише юридичні особи***, у зв'язку з чим створюються дві різні групи цінних паперів.

Існує поділ цінних паперів на ті, що реєструються, й ті, що не реєструються. За формою випуску: цінні папери, які підлягають приватному (без публічного оголошення) або відкритому розміщенню (з публічним оголошенням). За способом розповсюдження — безпосередньо розповсюджувані й розповсюджувані лише через дилерів. ***Залежно від наявності та видів їхнього випуску*** (відкликання) емітентом існує три групи цінних паперів: папери з можливістю викупу всього випуску, викупу частини випуску і взагалі без права викупу. Є цінні папери, ***які індексуються й не індексуються***, ***корегуються й не корегуються,*** папери з дисконтом і без нього, ті, що оподатковуються, й неоподатковувані, навіть такі папери, як платні (які купують), так і розповсюджувані безплатно (преміальні).

Вище було розглянуто загальні властивості цінних паперів, що визначають їхні інвестиційні якості відповідно до наведеної класифікації. Утім, головним завданням у процесі фінансового інвестування є оцінювання інвестиційних якостей конкретних видів цінних паперів, що обертаються на ринку цінних паперів. Така оцінка диференціюється за основними видами цінних паперів — акціями, облігаціями, ощадними сертифікатами тощо.

## 6.3. Види вартості акцій

Відповідно до ст. 4 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу», акція — цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в ньому, права на участь в управлінні

ним, а також на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду й на участь у розподілі майна в разі ліквідації акціонерного товариства.

Акції виконують три головних завдання: по-перше, вони випускаються під час організації акціонерного товариства, щоб забезпечити йому визначений «стартовий» капітал (перша емісія); по-друге, з допомогою їх випуску залучаються додаткові ресурси в ході функціонування товариства (друга й наступна емісії); по-третє, вони випускаються для обміну для злиття з іншою компанією.

Акції можуть мати номінальну, емісійну, балансову, конверсійну, ліквідаційну, ринкову вартість та курс.

**Номінал акції** — це величина, що вказана на бланку акції. Вона характеризує частку статутного капіталу, що припадає на одну акцію під час заснування товариства.

**Емісійна вартість** — вартість, за якою акція реалізується (продається) на первинному ринку. Вона може відрізнятися від номіналу.

**Балансова вартість** — це розмір власного капіталу, що доводиться на одну акцію. Якщо емітовані лише прості акції, то ця вартість визначається діленням власного капіталу на їх кількість. Якщо також випущено привілейовані акції, то власний капітал зменшується на їхню сукупну вартість за номіналом або за викупною ціною (для відкличних акцій).

**Ринкова вартість (курсова вартість)** — це ціна, за якою акції продаються та купуються на ринку; саме за цією ціною вони котируються на вторинному ринку цінних паперів.

**Курс акції** — відношення ринкової вартості до номіналу, що виражається в процентах.

Ліквідаційна вартість визначається в момент ліквідації акціонерного товариства. Вона показує, яка вартість його майна, яке підлягає реалізації у фактичних цінах після розрахунку з кредиторами, припадає на одну акцію.

Сума всіх номінальних вартостей акцій становить статутний фонд товариства, від якого слід відрізняти таке поняття, як «капіталізація». Капіталізація — це показник, що характеризує обсяг капіталу компанії в ринковій оцінці, втілений в акціях. Він визначається множенням поточної ринкової ціни розміщених акцій на їхню кількість.

Наступною характеристикою акцій є дохід, який вона приносить інвестору.

Від придбаних акцій можна отримати доходи за рахунок трьох джерел: від дивідендів, від підвищення ринкової вартості цінних паперів і від збільшення кількості акцій у результаті їхнього дроблення (stock split).

Дивіденд (від лат. *dividendus*, тобто такий, що підлягає поділу, або частина від поділу) — це частина загальної суми чистого прибутку акціонерного товариства, яка розподіляється між акціонерами у вигляді певної частки від вартості їхніх акцій, тобто пропорційно їхній кількості в кожного акціонера.

Дивіденди можуть виплачуватися у вигляді готівки, додаткових акцій або продукції компанії. Останній тип дивідендів, наприклад, у США зустрічається дуже рідко.

У багатьох випадках акціонери купують акції на визначений період, за який їхня ринкова ціна може зрости. Приріст курсової вартості акції може становити істотну частку доходів інвестора. Для того, щоб її реалізувати, акцію потрібно продати, інакше виникає загроза того, що в наступний момент курс цінного папера впаде. Приріст курсової вартості виникає внаслідок двох причин:

1. Можливий спекулятивний підйом на ринку, що не має під собою об'єктивних довгострокових підстав.

2. Реальний приріст активів підприємства.

У разі продажу акцій через певний час власник отримує дохід не тільки від дивідендів, а й від різниці вартості в моменти придбання та продажу.

Доходи від відносного збільшення кількості акцій у результаті їхнього дроблення. Дроблення акцій — це процедура, за якої акції, викуплені акціонерами, діляться на більшу кількість акцій, наприклад, у співвідношеннях 2:1; 3:1 або 4:1. Після такого дроблення акціонер, який з самого початку володів, наприклад, 100 акціями, має їх уже 200, 300 або 400. Однак така процедура знижує ринкову вартість акцій, що робить їх привабливішими для придбання, особливо якщо величина дивіденду на одну акцію зберігається або зменшується в меншій пропорції. А це, у свою чергу, є ознакою, що курс акцій через деякий час знову зросте і, як наслідок, збільшаться пропорційно дробленню доходи перших інвесторів.

**Методи оцінки вартості акцій**[1]

Якщо компанія зареєстрована на фондовій біржі, то вартість акцій встановлюється «учасниками ринку» — особами, які ведуть торгівлю акціями на біржі. Коли необхідно дізнатися ціну акції такої компанії, достатньо подивитися у біржовий бюлетень.

Якщо компанія не зареєстрована на біржі, тобто її акції не котируються там, то і ціни акції, що задається екзогенно, не існує. Особи, що бажають продати або купити акції такої компанії повинні «винайти» ціну, за якою вони готові укласти угоду. Крім того, потреба в оцінюванні акцій, що не торгуються на біржі, виникає в таких випадках:

– коли акції даруються чи передаються у спадщину і необхідно визначити їхню ціну для оподаткування;
– при новому випуску акцій;
– при наданні позики у вигляді акцій.

Коли ймовірний продавець і можливий покупець акцій компанії, не зареєстрованої на фондовій біржі, починають домовлятися про ціну акцій, вони повинні якось визначити, чого ці акції варті. Проблема полягає в пошуку способу оцінки вартості акцій. Існує кілька різних способів. Усі вони дають абсолютно різні результати. Один і той самий спосіб можна використовувати для одержання різних значень. Проте кожна оцінка вартості допомагає покупцю і продавцю акцій мати свою думку щодо їх ціни (чи діапазону цін).

*Значення прогнозування майбутніх грошових надходжень*

При розгляді різних способів оцінки варто пам'ятати причину оцінки акцій.

а) Покупець акцій одержує частку прибутку (доходів) підприємства і має право на дивіденди. Величина прибутку і дивідендів, які він розраховує заробити на куплених акціях, має значний вплив на ціну, яку він готовий заплатити.

б) Продавець акцій віддає свою частку майбутнього прибутку і дивідендів, тому ціна, пропонована покупцем, повинна бути достатньою для компенсації його збитків. Якщо покупець не пропонує достатньої суми, а продавець (продавці) має (мають) достатньо акцій для того, щоб примусово ліквідувати компанію, більш вигідно «роздрібнити» компанію і продати її активи вроздріб різним покупцям.

[1] Глави із книги «Accountancy» BPP Publishing Limited, London, 1991. (Переклад з англійської).

Як для покупця, так і для продавця вартість акції повинна залежати від доходу, який вони можуть одержати (втратити) у майбутньому. Проте оцінки майбутнього прибутку і дивідендів ненадійні, оскільки важко точно передбачити майбутнє. Можливий продавець, імовірно, намалює покупцю райдужну картину майбутнього, тоді як покупець, швидше за все, буде обережний і консервативний. Відправною точкою для оцінки майбутнього прибутку і дивідендів є припущення про те, що минулі події повторюватимуться і продовжуватимуться в майбутньому. З цієї причини для оцінки вартості акцій часто використовуються звітні дані про величину прибутку і дивідендів за минулі періоди часу, незважаючи на те, що справжньою метою аналізу є майбутнє.

*Переговори з позиції слабкості та з позиції сили*

Продавець акцій може вести переговори з потенційним покупцем з позиції слабкості чи з позиції сили. Якщо власник акцій вже втратив надію заробити хоч скільки-небудь грошей на їх продажі і є тільки один зацікавлений покупець, то продавцю, можливо, доведеться продати акції за «символічну» ціну. З іншого боку, якщо покупець дуже хоче отримати ці акції (можливо, для створення свого голосуючого пакета в компанії чи для одержання контрольного пакета) і не може знайти продавця, згідного на нижчу ціну, то продавець може диктувати свою ціну.

Методи оцінки вартості акцій є єдиним корисним показником реальної ціни у випадку, якщо ні покупець, ні продавець не мають переваг один над іншим.

**Номінальна вартість акцій**

За законом кожна акція має номінальну вартість. При першому випуску акції її номінальна вартість може бути прийнята як ринкова. Наприклад, якщо компанія випускає 100 000 нових акцій номіналом 50 пенсів за готівку і випуск здійснюється за номінальною вартістю, то передплатники заплатять за кожну акцію по 50 пенсів.

З іншого боку, якщо компанія продає 100 000 нових акцій номіналом 50 пенсів за ціною 75 пенсів готівкою, сумарна номінальна вартість акцій складає 50000 ф.ст., однак ринкова вартість дорівнює 75000 ф.ст. Різниця (25000 ф.ст.) враховується в бухгалтерських книгах як премія акцій.

Номінальна вартість акцій у всіх інших випадках, як правило, істотно відрізняється від їх «реальної» вартості. (Якщо поглянути на ціни акцій, які котируються на фондовій біржі, добре видно різницю між номінальними і ринковими вартостями цих акцій.) Отже, коли власник акцій установлює ціну своїх акцій, їхня номінальна вартість ніяким чином не є визначальним чинником у цьому процесі.

**Оцінка на базі ліквідаційної вартості**

Єдиним способом оцінки вартості акцій, основаної на вартості активів, що впливає на встановлення ціни акції, є оцінка на базі ліквідаційної, чи «роздільної» вартості. Ліквідаційна вартість акцій є сума грошей, яку отримають власники акцій у тому випадку, якщо підприємство буде ліквідовано, активи «роздроблені» і продані вроздріб різним покупцям.

Якщо ліквідаційна вартість акцій вища, ніж ціна, яку можливий покупець бажає заплатити за них, то, імовірно, власник акцій швидше захоче розпродати активи компанії шляхом ліквідації, ніж продаватиме акції за цією ціною. Окремі акціонери, однак, не можуть змусити підприємство добровільно самоліквідуватися, якщо тільки їхня частка в підприємстві не дуже значна і варіант поділу компанії просто відсутній. Ліквідаційна вартість може бути зменшена на суму зайвих витрат, величину збитку від розірвання контракту і відсутності невловимих активів. Ліквідаційна вартість також допомагає акціонерам оцінити мінімальний дохід, який вони можуть очікувати від своїх акцій. Якщо ліквідаційну вартість пакета акцій можна інвестувати з безризиковим доходом, наприклад, 10 %, то збереження акцій може бути виправдане тільки в тому випадку, якщо загальний дохід від дивідендів і приросту їхньої курсової вартості складе більше 10 % (сума премії залежить від ступеня ризикованості інвестиції). Ліквідаційна вартість акцій є:

а) *чиста реалізаційна*, чи ліквідаційна, вартість усіх активів;

б) *мінус* довгострокові (наприклад, облігаційні) і короткострокові зобов'язання підприємства;

в) *мінус* витрати ліквідації.

При наявності привілейованих акцій ліквідаційна вартість простих акцій визначається шляхом вирахування номінальної вартості привілейованих акцій і заборгованості по дивідендах, що підлягають виплаті по привілейованих акціях.

Корисно знати, що:

а) земля і будинки, що знаходяться в повній власності, повинні продаватися за їх поточною ринковою вартістю;

б) машини, механізми й інше виробниче устаткування можна продати за суму, меншу за їхню балансову вартість, тому що витрати ліквідації можуть бути високими, а вартість старої техніки — низькою;

в) запаси, швидше за все, можна продати з деяким прибутком,

г) дебітори повинні повністю погасити свої борги.

Варто пам'ятати, що в загальну вартість активів варто включати готівку в банку і касі.

### Оцінка на базі відновлюваної вартості

Оцінка за відновлюваною вартістю являє собою суму, що була б витрачена, якби активи підприємства потрібно було замінити в їхній поточному стані і за поточними цінами. (Наприклад, верстат знаходився в експлуатації половину передбачуваного терміну служби, і для заміни його на новий необхідно 50000 ф.ст. У цьому випадку його оцінка за відновлюваною вартістю складає половину від 50000 ф.ст., тобто 25000 ф.ст.).

За деякими винятками оцінка активів за відновлюваною вартістю являє собою достовірний показник їхньої вартості для підприємства за умови, що підприємство планує продовжувати операції. Отже, оцінка за відновлюваною вартістю є оцінкою «вартості діючого підприємства».

Оцінка акцій за відновлюваною вартістю є:

а) оцінка всіх активів за відновлюваною вартістю;

б) *мінус* довгострокові (наприклад, облігаційні) і короткострокові зобов'язання підприємства.

При наявності привілейованих акцій оцінка власного капіталу за відновлюваною вартістю визначається вирахуванням номінальної вартості привілейованих акцій.

### Оцінка на базі прибутковості акцій

Прибутковість акції є відношення доходу в розрахунку на одну акцію до вартості акції, виражене у відсотках. Дохід у розрахунку на одну акцію означає прибуток (за винятком податку, без урахування непередбачених статей і дивідендів), поділений на кількість випуще-

них простих акцій. Наприклад, якщо на одну просту акцію припадає дохід 30 пенсів на рік, а ця акція має ринкову вартість 1,50 ф.ст., то її прибутковість дорівнює:

$$\frac{30 \text{ пенсів}}{1{,}50 \text{ ф.ст.}} \times 100\% = 20\% .$$

Якщо не враховувати податки, то прибутковість акції є величиною, оберненою відношенню ціна-дохід. У даному прикладі відношення ціна-дохід дорівнює:

$$\frac{1{,}50 \text{ ф.ст.}}{30 \text{ пенсів}} = 5 \text{ (величина, обернена 5, є } 1/5, \text{ або } 20\%).$$

Оцінка на базі прибутковості акцій аналогічна способу, що використовує відношення ціна-дохід.

Якщо прибутковість акції дорівнює частці від ділення доходу на 1 акцію на ціну 1 акції, то ціна (вартість) акції дорівнює частці від ділення доходу на 1 акцію на прибутковість.

### Оцінка на базі відношення ціна-дохід

Це ще один метод, у якому в якості бази для оцінки вартості акцій використовується річний дохід. Відношення ціна-дохід (відношення Ц–Д) являє собою відношення ціни акції до річного доходу компанії на 1 акцію. Якщо ціна акції відома, відношення Ц–Д обчислити досить просто.

Нехай, наприклад, акції компанії Texas ріс котируються на фондовому ринку за курсом 1,20 ф.ст. Дохід компанії за минулий рік склав 100000 ф.ст. У наявності є 500000 акцій. Відношення Ц-Д можна обчислити в такий спосіб:

У даному прикладі:

$$\frac{600\,000 \text{ ф.ст.}}{100\,000 \text{ ф.ст.}} = 6 .$$

Відношення Ц–Д дорівнює 6. Це значить, що ринкова вартість акцій на даний момент у 6 разів перевищує річний дохід, який вони приносять.

Якщо компанія не зареєстрована на фондовому ринку, то ціна акцій невідома. Якщо ціна невідома, то відношення Ц–Д обчислити

не можна. Проте можна *припустити, яким має бути відношення Ц–Д для даної акції* і, задавши необхідною величиною відносини, розрахувати вартість акції:

[Дохід на 1 акцію] [Відношення ціна–дохід].

Нехай New Mexico Ltd — не зареєстрована на фондовій біржі компанія, що у попередньому році одержала дохід 30000 ф.ст. У компанії випущено 100000 простих акцій. Якби компанія Dakota ріс запропонувала купити весь акціонерний капітал компанії New Mexico Ltd за ціною, що в 5 разів перевищує відношення Ц–Д, то пропонована ціна 1 акції склала б:

[Дохід на 1 акцію] [Відношення ціна-дохід] = 30 пенсів 5 = 1,50 ф.ст.

Для проведення оцінки методом відношення ціна-дохід необхідно підібрати придатну величину цього відношення. Уже згадувалося, що відношення ціна-дохід відоме тільки для компаній, *зареєстрованих на фондовій біржі*.

Очевидне рішення — вибрати відношення ціна-дохід, близьке до цього відношення для зареєстрованої на фондовій біржі компанії з цієї ж галузі промисловості. Якщо в цій галузі є кілька зареєстрованих компаній, то можна використовувати середню величину відношення ціна-дохід. Відношення ціна-дохід варто зменшити, щоб відобразити знижену реалізованість акцій незареєстрованої компанії. При цьому відношення зменшують приблизно на одну третину.

Найбільш придатною цифрою доходу при оцінці є прогнозована величина відтвореного доходу. У випадку відсутності надійного прогнозу можна брати дохід за останній попередній рік чи середнє значення за останні два-три роки.

Не слід забувати про те, що відношення ціна-дохід визначається по операціях на фондовій біржі, що не включають продаж контрольних пакетів акцій. Ціна контрольного пакета акцій, як правило, вища за ринкову вартість.

Хоча метод оцінки на базі відношення ціна-дохід не дає однозначної відповіді на питання про вартість акцій, він використовується досить широко. Реальна вартість акції полягає в її можливості генерувати прибуток і в дивідендах, які отримуються з цього прибутку (хоча ліквідаційна вартість активів також може відігравати певну роль).

Тому завдання оцінки акцій варто пов'язати з доходом і (чи) дивідендами, і метод, що використовує відношення ціна-дохід, є, імовірно, найбільш простим.

### Оцінка на базі дивідендного доходу

Як альтернативу при завданні бази для оцінки вартості акцій можна використовувати величину дивідендів. Покупець акції платить гроші за очікуваний майбутній дохід від дивідендів, які він одержуватиме, поки не продасть акцію. Продавець акції одержує гроші зараз, а натомість відмовляється від майбутнього доходу від дивідендів. Оцінка на базі дивідендного доходу — найкращий метод оцінки пакетів акцій дрібних акціонерів, тому що тільки великий акціонер може впливати на політику розподілу доходів компанії.

Дивідендний дохід є виражене у відсотках відношення суми дивідендів, що виплачуються по акції, до ціни акції. (Податки на даному етапі можна не враховувати.)

Наприклад, якщо компанія виплачує дивіденди за рік (тобто попередні плюс остаточні) у розмірі 16 пенсів на акцію, а ринкова ціна акції дорівнює 2 ф.ст., то дивідендний дохід дорівнює:

$$\frac{16 \text{ пенсів}}{2 \text{ ф.ст.}} \times 100\% = 8\% .$$

Вартість акцій на базі дивідендного доходу оцінюється в такий спосіб:
якщо дивідендний дохід (у відсотках чи у вигляді дробу) дорівнює:

$$\frac{\text{дивіденти на 1 акцію}}{\text{ціна 1 акції}}$$

то

$$\text{ціна (вартість) 1 акції} = \frac{\text{дивіденти на 1 акцію}}{\text{ціна й дохід}} .$$

## 6.4. Емісія цінних паперів акціонерного товариства

**Емісія цінних паперів** — випуск цінних паперів в обіг. **Класифікаційні ознаки емісій цінних паперів:**

– за послідовністю передбачає типи емісії — первинна, вторична;
– за способом розміщення — емісія акцій, що розміщується шляхом розподілу серед акціонерів або засновників; шляхом відкритої або закритої підписки емісія, що проводиться; шляхом конвертації одних цінних паперів в інші.

Вид цінних паперів, що випускаються: емісія простих акцій, випуск привілейованих акцій, емісія облігацій.

**Джерела емісії (при розподілі акцій). Емісії, що здійснюються за рахунок:**

а) емісійного прибутку;
б) невикористаних залишків фінансових фондів;
в) нерозподіленого прибутку;
г) капіталізіції дивідендів;
д) коштів від переоцінки основних фондів емітента.

**Мета емісії** (завдання, що вирішуються за допомогою цінних паперів). **Емісії, що проводяться для:**

а) нарощування статутного капіталу емітента;
б) зміни структури акціонерного капіталу;
в) мобілізації інвестиційних ресурсів;
г) погашення кредиторської заборгованості.

**Форми емісії:**

1. Фінансові активи відкрите (публічне) розміщення цінних паперів серед необмеженої кількості інвесторів з проведенням публікацій, рекламної компанії та реєстрації проспекту емісії.

2. Закрите (приватне) розміщення цінних паперів серед попередньо-обумовленого кола потенційних інвесторів.

**Типи емісій цінних паперів:**

1. Основний випуск цінних паперів здійснюється двома шляхами: продаж шляхом укладання договору про разову оплату інвестором повної вартості акцій. Такі договори можуть укладатися в усній або письмовій формі; відкрита підписка при випуску акцій відкритими акціонерними товариствами; при випуску ж акцій закритими товариствами відбувається розподіл акцій. Відкрита підписка та розподіл акцій являють собою форми розповсюдження акцій.

На відміну від договору про разову оплату вартості акцій, згідно з договором про підписку на акції, інвестор зобов'язується сплатити повну вартість певної кількості акцій шляхом неоднократного платежу, тобто в декілька етапів. У договорі підписки визначаються строки та розміри поетапних платежів. Згідно з українським законодавством, перший платіж не може бути менший ніж 10 % вартості акцій, на які підписався інвестор.

При внесенні цього платежу емітент видає інвестору письмове зобов'язання про продаж йому зазначеної у договорі кількості акцій. У випадках, коли акціонерне товариство тільки-но створюється, інвестор до дати проведення установчих зборів повинен сплатити не менше ніж 30 % вартості акцій, на які він підписався. Ця сума включає в себе всі попередні платежі, зроблені інвестором до проведення установчих зборів. При оплаті 30 % вартості акцій інвестору видається тимчасове свідоцтво акціонера. Нарешті, установчі збори встановлюють строки, у які акціонери повинні здійснити повну оплату вартості акцій, на які вони підписались.

Як правило, акції за договором про підписку видаються інвесторам за умови повної оплати останніми вартості акцій. Акціонерне товариство може здійснювати також і часткову видачу акцій по мірі надходження платежів від інвесторів. Якщо товариство здійснює додатковий випуск акцій, то оплата вартості акцій за договором про підписку здійснюється в тому порядку, що й у попередньому випадку.

При створенні закритого акціонерного товариства умови розподілу акцій серед засновників, включаючи порядок поетапної оплати їх вартості, визначаються, як правило, положеннями установчого договору. Знову-таки, оплата може бути одноразовою і поетапною. При поетапні оплаті розмір першого внеску має бути не меншим ніж 50 % від вартості акцій, на які акціонер підписався. При додатковому випуску акцій закритим товариством умови розподілу акцій між акціонерами можуть визначатися окремою угодою поміж ними або за рішенням загальних зборів акціонерів.

**Додатковий випуск цінних паперів** — це випуск, що проводиться з метою збільшення статутного фонду товариства. Згідно з законодавством України, під додатковим випуском акцій розуміється випуск додаткової кількості цінних паперів, номінальна вартість яких

дорівнює номінальній вартості раніше випущених цим товариством цінних паперів.

Законодавство України дозволяє акціонерним товариствам здійснювати додаткові випуски лише за умови, що всі раніше випущені цінні папери повністю оплачені за вартістю не нижче номінальної.

**Емітент цінних паперів** — юридична особа, яка від свого іменні випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

Емітент повинен усі зобов'язання, що виникають у зв'язку з випуском цінних паперів, виконувати в строки і в порядку, передбаченому Законом України «Про цінні папери і фондову біржу», іншими актами законодавства України, а також рішеннями про випуск цінних паперів.

Права і обов'язки щодо цінних паперів виникають з моменту їх передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачу (покупцю) чи його уповноваженій особі.

Емітент має право на випуск цінних паперів з моменту реєстрації випуску цінних паперів та присвоєння номера реєстрації в ДКЦПФР.

Реєстрація випуску цінних паперів або інформація про випуск не може сприйматися як гарантія вартості цих цінних паперів.

Покупцями цінних паперів є як індивідуальні, так й інституціальні інвестори (юридичні особи). Наприклад, у США близько 47 млн американців є власниками акцій. На Нью-Йорській фондовій біржі на індивідуальних інвесторів припадає 30 % усіх операцій. Найбільшими інституціальними інвесторами є пенсійні та ощадні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, банки, траст компанії та інші фінансово- кредитні інститути. У цінні папери також вкладають кошти корпорації, холдинг-компанії, церкви, профспілки, університети тощо.

Розміщення цінних паперів може здійснюватися:

1) безпосередньо їх емітентом;

2) через посередників;

3) на аукціонах.

1. Розміщення цінних паперів на ринку безпосередньо емітентом (прямий продаж) відбувається дуже рідко і, головним чинним, тоді, коли емітент не тільки добре відомий, а й має зв'язки з можливими покупцями. Зокрема, прямий продаж набув поширення на ринку корпоративних облігацій у вигляді їх продажу безпосередньо

інституціальним дилером. Прямий продаж дає можливість корпораціям уникнути витрат, пов'язаних зі складною процедурою публічних випусків та оплатою послуг дилерів, і крім того, уникнути гласності.

2. Посередники які беруть участь в операціях з цінними паперами, поділяються на брокерів і дилерів. Брокер зводить продавця з покупцем, одержуючи за посередницькі послуги комісійні. Дилер купує цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою їх перепродажу.У ролі посередників виступають як окремі особи, так і цілі фірми, інтегруючи у своїй роботі брокерські та дилерські операції, а також комерційні банки. Спеціалізовані посередницькі фірми не мають єдиної загальної назви. Найчастіше їх називають інвестиційними дилерами (банками), біржовими, дилерскими фірмами.

В економічно розвинутих країнах найпоширеніший спосіб розміщення цінних паперів — через інвестиційних дилерів, що мають великий досвід проведення операцій на ринку. Емітент укладає угоду з інвестиційним дилером на розміщення цінних паперів нового випуску. Спочатку дилер здійснює стандартний аналіз передбачуваного випуску з точки зору вигоди. Наприклад, якщо мова йде про випуск цінних паперів акціонерною компанією, він вивчає фінансовий стан галузі, в якій діє компанія, та економіки країни у цілому.

Відносини між емітентом і дилером можуть відбуватися по-різному. Дилер може виступати в ролі покупця цінних паперів з метою їх подальшого продажу. Така купівля цінних паперів називається передплатою (андерайтингом), а сам дилер — переплатником (андерайтагентом).

Іноді дилер бере у емітента опціон, тобто право купити випуск. Таке право він реалізує, тільки якщо знайде покупців. Дилер може виступати в ролі агента емітента-брокера. У цьому випадку він бере цінні папери на комісію та намагається їх продати.

3. Розміщення цінних паперів може здійснюватися за допомогою аукціонів. Так, у США федеральні резервні банки реалізують казначейські векселі, облігації на аукціонах. Інвестори подають заявки на купівлю векселів із зазначенням ціни. Спочатку виконуються заявки з найвищою ціною, потім наступні, з нижчою ціною і т.д., поки не буде продана необхідна кількість векселів. Інвестори можуть подавати заявки без зазначання ціни. У такому випадку вони повинні сплатити середню ціну, яка складається на аукціоні. Процедура

облігацій така ж, як і аукціону векселів, за винятком того, що у заявках зазначається не ціни, а ставка доходу. При цьому покупець, який запропонував найнижчу ставку, одержує всю замовлену кількість цінних паперів, потім задовольняють заявки з більш високим доходом. Розміщення цінних паперів може відбуватися публічно чи приватно. При публічному розміщенні цінних паперів за допомогою реклами пропонують широкий публіці. Емітент публікує проспект, який повинен містити в собі повну, достовірну, недвозначну інформацію про новий випуск, відомості про передплатників та про їх зобов'язань щодо передплати. Цей проспект потрібно узгодити з компетентною урядовою установою. За погодженням з емітентом дилер може запросити й інших дилерів для участі в розміщенні цінних паперів. В цьому випадку він поділяє з ними власність на випуск, відповідальність за його збут та прибуток.

Важливим питанням, що обумовлюється в угоді, є питання про ціни, за якими цінні папери продаються дилеру та населенню, прибуток дилерів формується за рахунок різниці у цих цінах. Продаж цінних паперів може здійснюватися після пред'явлення попиту або ж у визначений строк після заявок на купівлю.

У випадку приватного розміщення цінних паперів в інвестиції дилер виступає агентом емітента і за комісійну винагороду знаходить покупців.

**Операції емітента з цінними паперами:**

1. Розміщення цінних паперів — основний випуск цінних паперів відкритого акціонерного товариства, коли цінні папери розміщуються не поміж акціонерами емітента, а серед інших інвесторів. Розміщення може здійснюватись безпосередньо емітентом або посередниками на підставі угоди з емітентом.

2. Викуп цінних паперів — спосіб розміщення вільних коштів шляхом скупки власних цінних паперів на вторинному ринку або через тендерні угоди.

3. Дроблення цінних паперів — зменшення номінальної вартості цінних паперів одного випуску шляхом ділення на визначений уповноваженим органом емітентом коефіцієнт. При цьому кількість цінних паперів збільшується пропорційно коефіцієнту дроблення, а сумарна номінальна вартість не змінюється.

4. Консолідація цінних паперів — зменшення загальної кількості акцій одного випуску відповідно до заданого коефіцієнта водночас із

пропорційним збільшенням номінальної вартості акцій; при цьому сумарна номінальна вартість не змінюється.

5. Конвертація цінних паперів — переведення іменних цінних паперів одного виду або форми випуску в інший вид, або форму випуску, що здійснюється за рішенням відповідного органу управління емітента, або відповідно до зареєстрованого проспекту емісії.

6. Погашення цінних паперів — викуп цінних паперів емітентом у такі терміни та за такою ціною, що передбаченні умовами випуску.

7. Блокування (анулювання цінних паперів) — операція реєстратора що до припинення прав власності на іменні цінні папери, обтяженні обов'язками, без відповідного документального підтвердження на визначений термін та до виконання певних умов.

8. Виплата доходів по цінних паперах — виплата дивідендів по пайових цінних паперах та відсотків за борговими цінними паперами згідно із встановленими розмірами і визначеними термінами.

9. Операції, пов'язані з реорганізацією емітента — корпоративні операції що до процедур об'єднання та злиття компаній, обміну цінних паперів одного емітента на цінні папери іншого емітента згідно із заданими пропорціями, скупка цінних паперів на вторинному ринку та інші. Рішення про випуск цінних паперів приймається органом управління емітента, що має на це повноваження. Одночасно затверджується проспект емісії та визначається порядок і терміни здійснення заходів по випуску цінних паперів.

**Переваги емісії акції (пайова участь):**

1. Безстроковість фінансування за допомогою акцій.

2. Зростання власного капіталу крупних пакетів акцій.

3. Покращення співвідношення власних і залучених коштів.

4. Залежність розмірів дивідендів від результату діяльності корпорації.

**Недоліки емісії акцій:**

1. Відносно високі витрати на випуск.

2. Можливість скуповування.

3. Зниження дивідендів із зменшенням ділової активності.

**Переваги обігу акцій:**

1. Отримання високих доходів у сприятливі для ділової активності роки.

2. Із збільшенням курсу можливі високі дивіденди від перепродажу акцій.

3. Купівля акцій забезпечує певний захист від інфляції.

**Недоліки обігу акцій:**

1. Великий ризик втрати через зниження курсової вартості.

2. Зниження доходів при послабленні ділової активності.

**Переваги емісії облігації:**

1. Збереження структури управління капіталом.

2. Відносно низькі витрати на випуск.

**Недоліки емісії облігацій:**

1. Повернення вкладу в капітал в обумовлений термін.

2. Погіршення співвідношення власних та залучених коштів.

3. Виплата фіксованих процентів при погіршенні результатів діяльності.

**Переваги обігу облігації:**

1. Забезпечення фіксованого доходу.

2. Відсутність ризику втрат через зниження курсової вартості.

3. Отримання додаткового прибутку при довгостроковому продажу в умовах зниження банківського процента.

**Недоліки від обігу облігації:**

1. Високий рівень гарантій.

2. Втрати в разі передчасного продажу при зниженні вартості. Знецінення вкладень коштів в результаті інфляції.

## *Довідкова інформація*

### *Ринок цінних паперів у першому півріччі 2010 року*[1]

*Найбільш характерними особливостями на ринку цінних паперів у першій половині 2010 року були: посилення нестабільності на ринку акцій, нарощення обсягів торгівлі державними облігаціями та відновлення інтересу з боку інвесторів до цінних паперів інститутів спільного інвестування.*

### *Ринок акцій*

*Важливою подією першого півріччя стало визнання аналітиками лондонського Сіті у березні поточного року українського ринку акцій світовим лідером за темпами зростання. І це не дивно, оскільки індекс ПФТС за останні 12 місяців збільшився майже на 400 %. Разом з тим у травні відбулося серйозне падіння вітчизняного ринку акцій, обсяг торгів на якому скоротився майже на чверть. Нестабільність ринку акцій непогано ілюструє динаміка індексів ПФТС та Української біржі.*

[1] Матеріали Українського агентства фінансового розвитку.

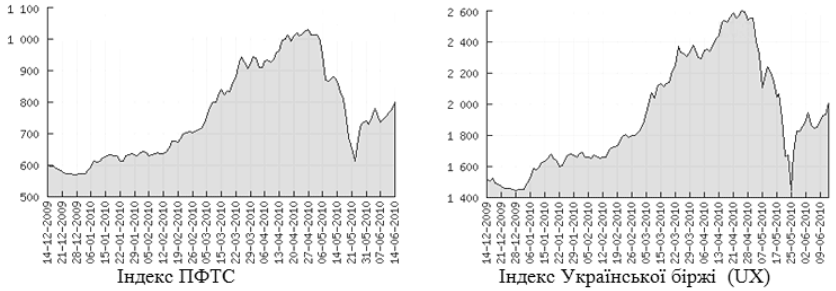



Рис. 1. Динаміка фондових індексів у першій половині 2010 р.

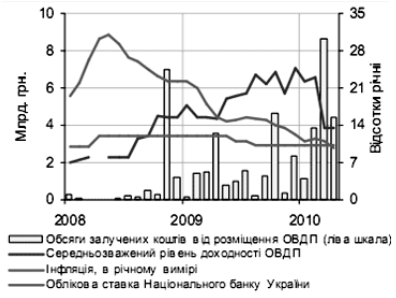
*Динамічне зростання та спад фондових індексів пояснюється, насамперед, високою волатильністю та низькою ліквідністю вітчизняного фондового ринку. Вагомим фактором є також велика залежність від іноземного капіталу, тобто активності зарубіжного інвестора. Значною мірою поведінка останнього на фондовому ринку України пов'язана з подіями у світі. Наприклад, травневий спад на вітчизняному ринку акцій безумовно пов'язаний із ситуацією, що склалася напередодні на американських ринках. Це був найбільший обвал індексу Dow Jones industrial average за всю його історію. На падіння українського ринку також вплинули не досить позитивні новини з Європейського союзу, де виникли бюджетні проблеми у низки країн, а євро оновив черговий чотирирічний мінімум. Усі ці події змушували операторів ринку перебувати в панічному стані. Розпродаж українських активів розпочали великі закордонні інвестиційні фонди з відкритою структурою, яка надає їх вкладникам право вимагати повернення грошей в найкоротші терміни. Учасники ринку напружено чекали, коли і як розв'яжеться ситуація з борговими проблемами Греції. Вирішення цього питання затягнулося, а потім виникли обґрунтовані побоювання, що зі схожими проблемами зіштовхнуться інші країни єврозони, що в свою чергу матиме негативний вплив на світову економіку в цілому і може запустити другу хвилю кризи. Інвестори вважали, що краще перечекати цю невизначеність у готівці, що спровокувало різкий відтік коштів. Одночасний вихід на ринок продавців з великими обсягами паперів мав істотний негативний вплив на їх вартість. Разом з тим, українські трейдери очікували сигналу про початок корекції на українському ринку і поспішили зафіксувати прибутки минулих місяців. Таким чином, пропозиція ще більше збільшилася, й індекси почали знижуватися рекордними темпами, пробиваючи один рівень підтримки за іншим. Український ринок акцій традиційно відрізняється високою волатильністю порівняно з іншим країнами, в першу чергу через свою низьку ліквідність. Це призводить до того, що вартість цінних паперів збільшується,*

*як правило, на стадії підйому, коли на ринок виходять великі покупці, і знижується на спаді, коли інвестори масово прагнуть перевести активи в готівку. Очевидно, що серйозних внутрішніх причин для виникнення травневої ситуації не було, тільки 100%-ва кореляція із західними ринками. Це, зокрема, підтверджує і динаміка ринку у червні місяці.*

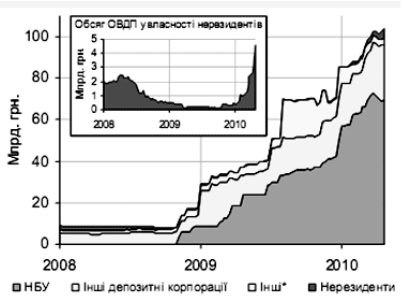
### *Ринок державних облігацій*

*Ситуація на ринку державних цінних паперів у першій половині 2010 року також відзначилася нестабільністю. Помітними були досить значна активність Мінфіну щодо здійснення нових випусків ОВДП та коливання дохідності на вторинному ринку.*

*Найбільший за обсягом випуск ОВДП уряд здійснив у березні поточного року, коли було продано облігацій на загальну номінальну суму 13,19 млрд грн з середньозваженою вартістю розміщення 12,08% річних. У квітні 2010 року відбулось 15 аукціонів із 16 запропонованих, за результатами яких до Державного бюджету України надійшло 4,4 млрд грн, що дорівнювало 51,4% від залучень у попередньому місяці. Були розміщені ОВДП з терміном погашення в 2010, 2011, 2012 та 2013 роках. Найбільшу частку складали ОВДП з терміном погашення в 2011 і 2013 роках (46,2 і 37,1% відповідно). Середньозважений рівень дохідності за залученими ОВДП і становив 13,44% (див. графік А). Загальний обсяг ОВДП, що знаходились в обігу, за сумою основного боргу на початок травня, складав 104,0 млрд грн. Частка ОВДП, власником яких є Національний банк України, в загальному обсязі боргу дорівнювала 67,0%, з початку року — зросла на 9,2 процентних пункти (див. графік Б). Водночас тривало стрімке зростання обсягу ОВДП у власності нерезидентів: із початку року — в 10,8 рази.*




Графік А. Динаміка обсягів залучених коштів і рівня доходності за ОВДП




Графік Б. ОВДП, що знаходяться в обігу, за сумою основного боргу

*Закон України про Державний бюджет України на 2010 рік передбачає в поточному році загальний обсяг всіх державних запозичень на рівні 100,3 млрд грн. Обсяг внутрішніх запозичень запланований Держбюджетом на рівні 66,2 млрд грн, з яких 17,9 млрд грн передбачено отримати від розміщення середньострокових та короткострокових облігацій внутрішньої державної позики, 30 млрд грн — від випуску довгострокових облігацій внутрішньої державної позики та капіталізації банків, ще 18,3 млрд грн планується залучити від цільового розміщення облігацій внутрішньої державної позики для наповнення Стабілізаційного фонду держбюджету.*

*Уряд також планує випустити п'ятирічні облігацій внутрішньої державної позики для розрахунків з відшкодування ПДВ з номінальною прибутковістю 5,5% річних. ОВДП будуть амортизаційними — раз на півроку за ними буде погашатися 10% основного боргу. Виплата купонного доходу здійснюватиметься раз на півроку. Таким чином Міністерство фінансів розраховує погасити за рахунок випуску ОВДП заборгованість з відшкодування податку на додану вартість на суму не менше 15 млрд гривень. Активізація економічної діяльності в країні може вплинути на суму цієї заборгованості. Слід констатувати що ринок державних облігацій на сьогодні складає левову частку організованого українського ринку цінних паперів.*

*Таблиця 1*

**Обсяги торгів паперами на ПФТС**

*(січень–травень 2010 року)*

| **Результати торгів ПФТС, січень–травень 2010 року** | |
|---|---|
| *Вид ЦП* | *Обсяг торгів, грн* |
| ОВДП | 22131901146 |
| Акції | 1453971529 |
| Корпоративні облігації | 556850797 |
| Цінні папери ІСІ | 39155771 |
| Муніципальні облігації | 11708410 |
| **Разом** | **24193587653** |

*Вартість ОВДП у загальному обсязі торгів на біржі ПФТС перевищує 90%. При цьому упродовж першого півріччя спостерігалося різке коливання дохідності за різними видами ОВДП. Так, для короткострокових ОВДП (з терміном обігу до одного року) вона складала від 10 до 61% річних, для середньострокових ОВДП (від одного до трьох років) вона складала 11–25% річних, а для довгострокових облігацій (понад три роки до погашення) дохідність не перевищувала 9,5%.*

### *Ринок цінних паперів ІСІ*

*Активізація фондового ринку, поліпшення економічної кон'юнктури та стагнація вітчизняного банківського сектора у першому півріччі посилили інтерес інвесторів до цінних паперів інститутів спільного інвестування.*

*Усе це зумовило масштабне надходження коштів, зокрема, до відкритих інвестиційних фондів. За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, наприклад, у березні сукупний чистий приток капіталу до 32-х фондів відкритого типу склав 14,17 млн грн., що можна порівняти тільки із найуспішніши-ми місяцями докризового періоду. У надії розбагатіти українці знову понесли свої гроші до ПІФів. Однак чисті активи цього сегменту фінансового сектора виросли, у першу чергу, за рахунок підвищення вартості інвестиційних портфелів фондів в умовах росту фондового ринку. Так за даними УАІБ, вартість чистих активів, відкритих ІСІ за цей місяць, збільшилася на 45,65 млн грн. (+18,91%). Даний приріст значно перевищив попередній рекорд лютого 2008 року, що склав 22,24 млн грн. Нова хвиля оптимізму дала можливість ПІФам відчути себе впевненіше. Одними з найбільш прибуткових у першому кварталі були інтервальні фонди (+30%). За ними — група закритих фондів (+29%). Середня прибутковість у групі відкритих фондів склала 19%, тоді як облігаційні фонди зросли всього на 6%. Дивлячись на таку статистику, інвестори на фондовому ринку знову почали вкладати кошти у фонди. Приплив до відкритих та інтервальних фондів, які вважаються реальним індикатором активності вкладників — фізичних осіб, склав близько 20 млн грн., відтік — біля 2 млн. Приплив нових інвесторів перевищує відтік пайовиків, які вирішили зафіксувати прибуток. Майже усі фонди демонструють активне зростання чистих активів та обсягу залучених коштів. На фоні травневого обвалу фондового ринку, ринок спільного інвестування показав непогані результати. Середній збиток інвестиційних фондів був більш ніж у удвічі меншим загального падіння ринку. У той же час, 18% всіх фондів показали у травні зростання. Причому, більшість даних фондів — облігаційні, що мають у своїй структурі значні обсяги інструментів з фіксованою прибутковістю, що в разі глобального падіння ринку, як виявилося, забезпечує стійкість до коливань. Серед типів фондів найменше падіння показали інтервальні, результат яких склав 9,49%. На другому місці за найкращою динамікою в травні стали закриті фонди, що втратили 13,1%. На останньому місці опинилися відкриті, із значенням 14,1%. За прогнозами аналітиків, у другій половині 2010 року фондовий ринок може зрости ще на 30–40%, а можливо, і більше. Динаміка вітчизняних індексів багато в чому залежатиме від загальносвітових тенденцій і стабілізації ситуації в єврозоні. Не менш важливим фактором стане і обсяг іноземних грошей, які заходитимуть як на український фондовий ринок, так і у вигляді прямих інвестицій. Істотний вплив справлятимуть і локальні новини: ситуація в бюджетній сфері, обсяг і напрям реформ, що проводяться в Україні, ставлення нової влади до іноземного капіталу. Але до кінця літа український фондовий*

*ринок швидше за все залишиться на тому рівні, якого він досяг наприкінці першого півріччя. Проте на початку осені, на думку експертів, варто чекати на відновлення торговельної активності майданчиків, але без різкої динаміки, яка спостерігалася на початку поточного року.*

### Питання для самоперевірки та контролю

1. Охарактеризуйте порядок збільшення статутного капіталу в акціонерних товариствах.
2. Охарактеризуйте традиційні цінні папери.
3. Дайте змістовну характеристику похідних цінних паперів.
4. Обґрунтуйте основні етапи емісії акцій корпорацій.
5. Наведіть класифікацію акцій та основні їх характеристики.
6. Види вартості акцій: номінальна, емісійна, ринкова, балансова.
7. Сформулюйте переваги випуску акцій та облігацій як інструментів залучення капіталу.

### Ситуація для аналізу

#### Ситуація 1

Дві компанії А і В прийняли рішення про злиття капіталів і створення нової компанії АВ.

Процес злиття фінансується через обмін акціями між компаніями А і В у співвідношенні 2 до 3 виходячи з курсів акцій (300 гр. од. компанії А і 220 гр. од. компанії В).

**Основні фінансові показники двох компаній перед злиттям**

| Показник | Компанія А | Компанія В |
|---|---|---|
| Курс акції, грн | 300 | 220 |
| Кількість акцій в обігу | 2 000 000 | 700 000 |
| Чистий прибуток, грн | 40 000 000 | 9 600 000 |

***Завдання:***

1. *(10 балів)* Визначити чистий прибуток на одну акцію компанії А та В.

2. *(10 балів)* Визначити чистий прибуток на одну акцію нової компанії АВ.

3. *(10 балів)* Визначити кількість акцій, що будуть у нової компанії АВ.

### Ситуація 2

Корпорація виплачує дивіденд у розмірі 0,8 грн. Очікується, що наступні 4 роки дивіденди будуть рівномірно зростати на 10 % щорічно. Інвестори купують акцію корпорації за 2 грн. Дисконтна ставка 12 %. Передбачається, що після 5-го року кількість акцій в обігу становитиме 2 000 000 одиниць. Позиковий капітал становить 1 500 000 грн.

### Завдання

1. *(10 балів)* Визначити можливу ціну продажу акції після 5-го року.

2. *(10 балів)* Визначити капітал корпорації після 5-го року (з урахуванням можливої ціни продажу після 5-го року).

3. *(10 балів)* Визначити коефіцієнт акціонерного капіталу.

Викладач: к.е.н., доц. Лісун Я.В.

**Критерії оцінки:**
0–50 балів — Незадовільно
51–69 балів — Задовільно
70–89 балів — Добре
90–100 балів — Відмінно

### Глосарій

***Активи*** *(assets)* — кошти корпорації, вкладені в майно, що приносить очікуваний дохід у результаті операцій. А. класифікують на матеріальні та нематеріальні, реальні та фінансові.

***Акціонер*** *(stockholder, shareowner, shareholder)* — власник акцій корпорації, прав, що випливають з такої власності.

***Акція*** *(share, stock)* — цінний папір, що випускається корпорацією, вільно обертається на фондовому ринку, свідчить про частку

її власника в капіталі корпорації. Погашення акції може відбутися лише за ухвалою корпорації або в разі її банкрутства.

***Акціонерний капітал*** *(stock capital, share capital)* — сплачений капітал, грошові кошти акціонерів, вкладені в акції корпорації, а також нерозподілений прибуток та резервні фонди.

***Андеррайтинг*** *(underwriting)* — купівля інституціональним інвестором нового випуску цінних паперів та наступне їх розміщення.

***Баланс*** *(balance sheet)* — звіт про фінансовий стан корпорації на певну дату.

***Варант*** *(warrant)* — цінний папір, що зазвичай купується з облігаціями корпорації на фінансовому ринку; він дає право його власнику придбати певну кількість цінних паперів корпорації (здебільшого звичайних акцій).

***Грошові потоки*** *(cash flow)* — кошти, які переміщуються між учасниками економічних відносин.

***Дивіденди*** — грошові платежі, що виплачуються акціонерним товариством своїм власникам у зв'язку з розподілом прибутку.

***Дисконт*** — різниця між ціною фінансового інструменту, що відповідає його номіналу, та реально сплаченою за нього ціною, меншою за номінал.

***Емісійна політика [emission policy]*** — частина загальної стратегії формування капіталу підприємства, що укладається в забезпеченні залучення необхідного його обсягу за рахунок зовнішніх джерел шляхом випуску й розміщення на первинному фондовому ринку власних цінних паперів (акцій, облігацій і т.п.).

***Емісійний будинок (House of issue)*** — інвестиційний банк, що організує випуск нових позик.

***Емітент*** — корпорація, муніципальний орган або урядовий орган, що випускають акції або боргові цінні папери з метою збільшення грошового обсягу.

***Емітент цінних паперів [issuer]*** — юридична особа, що від свого імені випускає цінні папери й зобов'язується виконувати вимоги, що випливають із умов випуску.

***Емісія цінних паперів*** — встановлена законодавством послідовність дій емітента з розміщення емісійних цінних паперів.

***Інсайдер*** — особа, частіше за все акціонер корпорації, котра має право користуватися інформацією, недоступною широкому загалу, що суттєво впливає на акції даної корпорації.

***Кастоді*** *(custody)* — банківська послуга з відповідального зберігання акцій корпорацій.

***Корпорація*** *(corporation)* — акціонерне товариство в практиці США, Канади та Японії; у практиці західноєвропейських країн — компанія. Форма організації підприємництва та капіталу, що є загальною власністю осіб, які володіють акціями і несуть відповідальність тільки в межах своєї частки.

***Коефіцієнт*** β *(бета)* — показник виміру систематичного ризику цінного папера відносно ринку цінних паперів у цілому.

***Коефіцієнт*** σ *(сигма)* — показник виміру загального ризику.

***Левередж фінансовий*** *(financial leveradge)* — використання корпорацією зовнішніх джерел фінансування через емісію облігацій та привілейованих акцій, зростання заборгованості за облігаціями та привілейованими акціями; підвищує ризик звичайних акцій, тобто збільшує коефіцієнт бета для інвестора.

***Левередж операційний*** — вплив постійних витрат виробництва, що не залежать від обсягів реалізованої продукції, на ризиковість капітальних вкладень.

***Обмежені акції*** — акції, що приносять звичайні дивіденди, але не дають права голосу або обмежують це право.

***Облігація конвертована*** *(convertible bond)* — облігація, власник якої може її обміняти за визначених умов на певну кількість звичайних акцій корпорації.

***Облігація «сміттєва»*** *(junk bonds)* — спекулятивні облігації з дуже низьким рейтингом. У США випускались у 80-ті р. XX ст. переважно для фінансування поглинань та злиттів.

***Пасиви*** — кошти, позичені компанією для фінансування своєї діяльності.

***Період окупності інвестицій*** — кількість років, потрібна для повного покриття витрат на інвестиційний проект.

***Подрібнення акцій*** *(stock split)* — емісія додаткової кількості цінних паперів без збільшення суми сплаченого капіталу. Використовується для зниження номінальної вартості акцій компанії.

***Привілейована конвертована акція*** *(convertible shere (stock))* — акція, що дає право власнику обміняти її на інші цінні папери корпорації, насамперед на звичайні акції. Використовуються для фінансування злиття корпорацій.

***Прогноз продажу*** *(sales forcasting)* — плановий документ, що складається відповідним управлінням (відділом) корпорації, визначає передбачувану суму реалізованої продукції на рік, п'ять років у розрізі видів, філіалів, регіонів і т.д.

***Райт*** *(right)* — цінний папір, що підтверджує право його власника купити згідно зі своєю часткою в акціонерному капіталі акції нових емісій за раніше визначеною ціною.

***Середній строк інкасації*** *(average collection period)* — середній строк отримання платежів за боргами за продані товари та послуги.

***Середньозважена ціна капіталу*** *(weighted average cost of capital)* — виражена в процентах ціна капіталу корпорації, яка відбиває витрати, пов'язані з його фінансуванням. Розраховується як середній показник, зважений виходячи з частки кожного джерела фінансування в загальній їх сумі.

***Сертифікат цінного папера*** — бланк цінного папера, який видається власникові цінного папера (цінних паперів) і містить визначені законодавством реквізити та назву цінного папера і засвідчує право власності на цінний папір.

***Скрип*** *(від sub (scrip) tion — підписка)* — цінний папір, що підтверджує право його власника отримати від корпорації згідно зі своєю часткою в акціонерному капіталі акції нових емісій за рахунок резервного капіталу.

***Спліт (split)*** — поділ раніше емітованих акцій компанії на більшу кількість. Мета — зменшення номінальної вартості однієї акції та збільшення її біржового курсу.

***Спред (spread)*** — різниця між ціною покупки та ціною продажу фондового інструмента.

***Фінансове зовнішнє середовище*** *(financial enviranment або environment)* — умови існування корпорації, тобто зовнішні умови для підприємницької діяльності: стан фінансового ринку, можливість отримання банківських позичок і розміщення нових емісій цінних паперів, податкові ставки, митні тарифи, інтернаціоналізація ринків, створення економічних союзів.

***Фінансова звітність*** *(proformas)* — прогнозні документи фінансової звітності, які є частиною фінансового плану корпорації.

**Тести**

***1. Додатковий випуск цінних паперів — це випуск, що проводиться з метою:***

а) збільшення статутного фонду товариства;

б) збільшення кількості акцій АТ;

в) збільшення прибутку підприємства;

г) збільшення кількості акціонерів.

***2. Емітент цінних паперів — юридична особа, яка:***

а) від свого іменні випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску;

б) від іменні поручителя випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску;

в) від іменні керівника підприємства випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску;

г) всі відповіді вірні.

***3. Розміщення цінних паперів може здійснюватися:***

а) безпосередньо їх емітентом;

б) через фондову біржу;

в) на торгах;

г) через фондовий ринок.

***4. Переваги емісії акції (пайова участь):***

а) безстроковість фінансування за допомогою акцій;

б) відносно високі витрати на випуск;

в) можливість скуповування;

г) можливість збільшення статутного фонду підприємства.

***5. Недоліки емісії акцій:***

а) зниження дивідендів із зменшенням ділової активності;

б) зростання власного капіталу крупних пакетів акцій;

в) покращення співвідношення власних і залучених коштів;

г) залежність розмірів дивідендів від результату діяльності корпорації.

## Список літературних джерел

1. *Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б.* Основы корпоративных финансов. — М: Лаборатория базовых знаний, 2000. — 470.

2. *Суторміна В.М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004. — 566 с.

3. *Терещенко О.О.* Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навчал. Посібник. — К.: КНЕУ, 2003.

4. *Фінанси* підприємств: Підручник /за ред. А.М. Подєрьогіна. 3 вид. — К.: КНЕУ, 2000.

5. *Грідчина М.В.* Корпоративні фінанси. Навч. посіб. — 2 видан., стереотип. — К.: МАУП, 2002.

6. *Енциклопедія* корпоративних фінансів /За ред. В.В. Фещенко. К. — Укр. агентство фін. розвитку, 2010. — 660 с.

7. *Визначення* біржових індексів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://info.srochno.ua/ukr/professions/investicii/.

8. *Визначення* капіталізації [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://info.srochno.ua/ukr/professions/investicii/.

9. *Капіталізація* економіки: проблеми та перспективи: матеріали семінару // Економічна теорія. — 2006. — № 2. — С. 91–112.

10. *Мозковий О.* Світові ринки акцій: досвід для України [Текст] / О. Мозковий, А. Баторшина // Ринок цінних паперів України. — 2004. — № 11–12. — С. 47–54.

11. *Рубцов, Б.* Современные фондовые рынки [Текст]: учебное пособие для вузов / Б. Рубцов. — М.: Альпина бизнес Букс, 2007. — 926 с.

12. www.spfu.gov.ua. Сайт Фонду державного майна України.

# *РОЗДІЛ 7.*
# СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЯМИ

***Зміст***

1. Сутність стратегічного управління в корпораціях.
2. Сутність, принципи і задачі корпоративної стратегії.
3. Управління державними корпоративними правами.

***Ключові слова та поняття***

*стратегічне управління, стратегія, види стратегій, загально корпоративна стратегія, принципи стратегічного управління.*

## 7.1. Сутність стратегічного управління в корпораціях

**Стратегічне управління** з точки зору загального менеджменту можна розглядати як сукупність специфічних процесів прийняття управлінських рішень щодо формування мети та визначення цілей організації, вибору стратегій її діяльності та використання ресурсів у ринковому середовищі, що забезпечують реалізацію цих стратегій.

Суть стратегічного управління полягає в формуванні уяви про ринок та вироблення загального уявлення про перспективи організації на цьому ринку. Формування такого уявлення базується не стільки на аналізі достовірної інформації про ринок, скільки на обґрунтуванні допустимих гіпотез. Використання гіпотез замість достовірної та релевантної інформації для визначення перспективних напрямків діяльності організації диктується тим, що стратегічне управління здійснюється в ***умовах невизначеності*** про стан та зміни факторів ринку.

Стратегічне управління орієнтує діяльність організації на пошук та проведення змін споживачів та їх запитів. При цьому **ключовими задачами організації є:**

– удосконалення продукту чи підвищення якості послуги;
– розробка нових виробів чи послуг;
– робота зі споживачами;

– надання споживачам нових видів послуг та удосконалення існуючих (обслуговування).

Для реалізації цих ключових задач стратегічне управління повинно концентрувати зусилля менеджерів, щоб реагувати на тиск конкурентів, що постійно наростає в ринковому середовищі, на швидку появу нових та удосконалених товарів та послуг, що покликані задовольнити запити споживачів, які постійно змінюються. Поняття «реагування на тиск конкурентів» визначає характер поведінки певної організації на конкурентному ринку. Група організацій, яка виробляє та продає одноманітні або однорідні продукти, що конкурують між собою, створюють *господарчу галузь*.

Як відомо, організації-виробники, що діють в ринкових умовах, теоретично можуть здійснювати свою діяльність в таких ринках:

– досконала конкуренція, при якій окрема організація-виробник не може впливати на ціну товару, який вона реалізує. Галузь, де діють виробники, є вільною для входу чи виходу різних організацій;
– монополія характерна тим, що на ринку діє організація, яка має абсолютну перевагу у виробництві або продажі певного продукту. Така організація має виключні можливості використовувати ресурси, сильного впливу на конкурентів та на споживачів;
– монополістична конкуренція характеризується тим, що на ринку домінує єдиний виробник продукції, яка протягом короткого терміну не має прямих конкурентів;
– олігополія становить собою ринкову структуру, в якій діє мала кількість конкурентів, що мають домінуючі позиції та створюють сильну взаємозалежність.

Стратегічне управління буде залежати від того, на якому ринку діє організація-виробник.

З точки зору загального менеджменту стратегічне управління не є окремою складовою організації чи функціональною підсистемою. Стратегічне управління в організації виконує роль специфічних процесів, які повинні забезпечити її життєдіяльність в певній перспективі та умовах, які можуть виникнути в зовнішньому середовищі. Тому його не можна розглядати окремо від тактичного та лінійного (оперативного) управління організацією. Це одна система менеджменту в якій протікають різні за значеннями та складністю процеси управління організацією, яка працює на ринку товарів чи послуг.

**Специфіка процесів стратегічного управління проявляється в умовах прийняття рішень. До них належать:**

- управлінські рішення, що приймаються менеджерами мають дуже важливе значення для життєдіяльності організації. Тому на менеджерів покладається велика відповідальність за майбутню долю організації;
- управлінські рішення приймаються на основі гіпотез про майбутні можливості організації, які можуть бути при відповідних (гіпотетичних) змінах в зовнішньому середовищі;
- управлінські рішення мають особливу складність в процесі аналізу та вибору альтернативних стратегій діяльності організації. Така складність є наслідком невизначеності умов та можливостей при яких приймається рішення;
- управлінські рішення стратегічного характеру мають підвищений ризик. Тому їх обґрунтування та реалізація потребують великих витрат часу, праці та коштів.

Організація для виконання своєї місії в суспільстві повинна дбати про свою конкурентоздатність. Це є умовою стійкої присутності на ринку для будь-якої організації. ***Конкурентоздатність*** — це є особиста синтетична характеристика організації, яка показує її здатність протистояти іншим організаціям (конкурентам) та вести успішну боротьбу за ринки ресурсів та збуту товарів чи послуг. Конкурентоздатність організації це синтетичний показник, який залежить від внутрішнього потенціалу, обраної стратегії та механізму їх використання для досягнення поставлених цілей.

Можна виділити е**тапи, що визначають характер процесів стратегічного рівня.** Їх умовно можна розділити таким чином:

- етап визначення мети та цілей діяльності організації;
- етап аналізу та формування потенціалу організації;
- етап розробки стратегій діяльності організацій;
- етап формування та забезпечення функціонування механізму реалізації стратегій.

В різних роботах пропонується та розглядається велика кількість положень, які стосуються принципів стратегічного управління. Частина із них має загальний характер і може претендувати на роль принципів, інші носять локальний характер і належать до простих тривіальних положень. Узагальнення методологічних напрацювань

зі стратегічного менеджменту дає змогу авторам сформувати такий перелік принципів. На наш погляд, **до принципів стратегічного управління належать**:

- ***принцип пріоритетності*** визначає необхідність встановлення пріоритетів досягнення цілей та пріоритетів реалізації стратегій. В умовах використання внутрішнього потенціалу та обмежених ресурсів організація не може забезпечувати усі визначені цілі та стратегії одночасно. Тому вона повинна віддавати якісь пріоритети тій чи іншій цілі та стратегії, встановлювати послідовність реалізації стратегій. Пріоритети необхідно встановлювати, виходячи із співвідношення вигоди та витрат;
- ***принцип спадковості*** характеризує закономірний перехід від домінантних (головних) ознак існуючого потенціалу (функціонування організації) до бажаного потенціалу при визначенні стратегій діяльності організації. Визначення поточного потенціалу дуже важливо, бо не можна приймати рішення щодо роботи в майбутньому, не маючи чіткого уявлення про те, в якому стані знаходиться організація тепер і що можна використати в майбутньому;
- ***принцип коригування*** характеризує необхідність постійного проведення змін в цілях та стратегіях для їх узгодження з поточними умовами діяльності організації. Стратегічне управління передбачає своєчасне прийняття стратегічних рішень відповідно до умов та обставин, що виникають, змінюючи цілі та коригуючи розроблені стратегії;
- ***принцип концентрації зусиль*** визначає, що при виборі стратегій необхідно концентрувати зусилля на пріоритетних напрямках діяльності, які мають високу вірогідність успіху. На основі цього принципу організація повинна створювати свої конкурентні переваги;
- ***принцип балансу ризиків*** висуває вимоги до створення рівноваги можливих ризиків за рахунок розробки альтернативних стратегій — створення стратегічного резерву, як альтернативних способів діяльності організації;
- ***принцип співставлення*** визначає технологію проведення перспективного аналізу. Оцінка потенціалу організації не буде об'єктивною, якщо його складові не будуть зіставлені з відповідними

факторами зовнішнього середовища. Лише такий аналіз дозволяє вибрати гіпотезу щодо умов та можливостей організації в майбутній діяльності. В процесі реалізації стратегій організація повинна постійно відслідковувати зміни зовнішнього середовища, та порівнювати їх із власним потенціалом;

– ***принцип синергізму*** визначає правила формування механізму реалізації стратегій діяльності організації. Стратегічне управління повинно формуватися як єдина система виконання усіх загальних функцій управління. Взаємозв'язок між різними видами діяльності та органами, що їх виконують, повинен забезпечувати єдність напрямків діяльності.

Використання цих принципів залежить від масштабу застосування та моделі стратегічного управління, що вибирає організація. Сучасна концепція конкурентних переваг на ринках базується на організації виробничого процесу і вибору того ринку, в який можливо увійти і де можна конкурувати. За останній час більшість організацій що діють на світовому ринку, перейшли від конкуренції, яка базувалась на збуті, до конкуренції, що використовує інвестиції в удосконалення виробничих процесів. При такій моделі виробничі структури повинні бути гнучкими, що дає їм змогу швидко пристосовуватися до змін, своєчасно взаємодіяти із споживачем та зовнішнім середовищем.

Цілком зрозуміло, що у малих, середніх та великих підприємств різні можливості конкурувати на ринку. Тому вони використовують різні моделі стратегічного управління. Великі підприємства мають матеріальні та інтелектуальні можливості використання моделі стратегічного управління. Малі та середні підприємства в силу специфіки їх менеджменту, користуються лише моделлю, яка направлена на вирішення стратегічних задач, що виникають в наслідок невизначеності проблем. Отже, вибір моделі стратегічного управління визначає зміст етапів, перерахованих вище.

Практика свідчить, що малі та середні підприємства використовують модель, за якою місія та цілі формуються в області економічних інтересів. Цілі діяльності організацій та структурних підрозділів визначені нечітко, але використовуються в практиці управління.

Стратегії не визначаються, але менеджмент таких організацій вирішує стратегічні задачі. Перспективна оцінка нестабільності та характеру впливу факторів зовнішнього середовища не проводиться.

Для вирішення стратегічних задач використовується інтуїтивна оцінка впливу зовнішнього середовища.

Механізм реалізації стратегічних задач орієнтований на оперативне управління. Конкурентні переваги формуються не за рахунок стратегій, а за рахунок використання ситуацій, що виникають на ринку. Існування на конкурентному ринку забезпечується за рахунок гнучкості менеджменту та швидкої орієнтації в ситуаціях. Необхідність в стратегічному управлінні в таких організаціях прямо пропорційна рівню невизначеності проблем, що виникають під впливом зовнішнього середовища.

**Модель стратегічного управління великих підприємств** зовсім інша. Їй притаманно виконання усіх етапів стратегічного управління. Але існують особливості виконання цих етапів, що витікають з нової парадигми стратегічного управління. Ці особливості мають відношення до визначення місії та формування системи цілей, розробки стратегій досягнення цілей та механізму реалізації стратегій.

Визначення місії та формування системи цілей діяльності організації є одним із процесів стратегічного управління. Він складається із трьох підпроцесів: визначення місії; формування стратегічних цілей; формування короткострокових робочих цілей. В моделі стратегічного управління ці процеси відносяться до стратегічного планування. Формування місії та цілей пропонується проводити після детального аналізу стратегічних проблем, що відбуваються в діяльності організації та її зовнішньому оточенні. Такий підхід використовувався на етапі, коли існувала методологія стратегічного планування. Тоді ці процеси мали відношення до стратегічного планування, як реалізація цільового підходу, який в цей час був запропонований П. Друкером.

Сучасна модель стратегічного управління ці процеси відносить до самостійного етапу, що забезпечується виконанням функції «цілевстановлення». Це ствердження має під собою таке підґрунтя.

По-перше, ціль не може бути результатом планування. Вона є узагальненим уявленням суспільної корисності існування організації в суспільстві та головною ознакою її відмінності від конкурентів. В визначенні місії віддзеркалюється суспільне призначення бізнесу, його філософія діяльності організації. Місія організації може не змінюватися на протязі довгого часу, а плани розробляються та реалізуються протягом певного планового періоду.

По-друге, ціль не можна ототожнювати з планом або прогнозом. Прогноз, визначає напрямок розвитку, ціль — найбільш прийнятний стан системи в межах цього напрямку, а план — шлях досягнення цілі, етапи та окремі «сходинки» руху до них.

По-третє, цілі визначають лише головні (визначні) напрямки для успішного бізнесу, яким хоче займатися організація. Ці напрямки визначаються лише як бажаний стан, в якому може знаходитися організація при відповідних умовах поводження зовнішнього середовища. При цьому допускається гіпотеза, що зовнішнє середовище на час визначення цілей залишається незмінним.

Тому для зіставлення бажаного стану організації зі станом зовнішнього середовища проводиться спеціальний аналіз, а не аналіз стратегічних проблем.

Стратегічні проблеми, якими займається аналіз, випливають зі стратегічних та робочих цілей. Якраз пошук умов та можливостей досягнення визначених цілей потребує проведення аналізу стратегічних проблем.

Розробки стратегій досягнення цілей, що базуються на існуючій методології, теж не відповідають новій парадигмі стратегічного менеджменту. Діюча методологія базована на досконалому проведенні стратегічного аналізу (перспективного) та розробку детальних стратегій за всіма напрямками діяльності організації. Ці процеси відносяться до стратегічного планування, яке розглядається як функція стратегічного менеджменту. Така концепція вступає в протиріччя з теорією загального менеджменту.

По-перше, стратегічне управління не має власних функцій, тому що воно представляє собою лише процеси, які закінчуються конкретними стратегічними результатами — місією, цілями, стратегіями, стратегічними вимогами до системи управління. Протікання усіх процесів в організації забезпечується усіма загальними функціями управління. Стратегічне планування не є окремою функцією управління, а воно є лише частиною загальної функції планування, яка виділена умовно. Підставою такого виділення є склад та зміст результатів, методи, які використовуються для отримання цих результатів, часовий лаг, в якому формуються стратегічні результати. Тому виділяти стратегічне планування як окрему функцію управління немає підстав.

По-друге, сучасний погляд на процес формування стратегій вийшов за межі принципу ієрархій, що притаманний існуючій концепції стратегічного управління. Стратегії рідко бувають простим результатом аналітичних розробок та планів вищого керівництва. В оточенні, яке дуже швидко змінюється, вдалі стратегії звичайно виникають як підсумок низки послідовних рішень, що приймаються частіше за все менеджерами середньої ланки, які мають справу з ринками та технологіями. Тому на підприємстві детально сформульованої стратегії може просто не існувати. Опитування керівників, що було проведено фахівцями Лондонської школи бізнесу, також показали, що сьогодні немає сумніву відносно того, що реальність управлінської діяльності не схожа на ієрархічні моделі, які базуються на аналізуванні, плануванні, впровадженні та контролюванні, як окремих та послідовних видів діяльності.

Для того, щоб зрозуміти процеси формування стратегій діяльності організації, необхідно визначити ключові елементи цих процесів. Розробка стратегії — це обґрунтування гіпотез про бажані результати, які б хотіли отримати керівники організації при умовах, коли зовнішнє середовище буде змінюватись так, як це бачать керівники організації. Тоді стратегія повинна вказувати на особливості поведінки організації в зовнішньому середовищі, розкривати логіку і послідовність дій її менеджменту. При цьому головною гіпотезою є поведінка конкурентів, які також працюють в майже в такому ж зовнішньому середовищі, як і організація і діють проти неї. Дійсні наміри конкурентів ретельно приховані. Тому організація обґрунтовує гіпотезу поведінки конкурентів в густому тумані і керівництво змушене приймати рішення з дуже великим рівнем невизначеності. Якщо базуватися на ієрархічній концепції розробки стратегії, то відповідні дії конкурентів можуть бути невірно зрозумілими та недооціненими.

Реалізація обраних стратегій не відбувається в той же час. Правильність прийнятих стратегічних рішень можна визначити лише після того, як об'єкт управління отримає результат. Як правило, отриманий результат не співпадає з задуманою стратегією. Він показує лише реалізовану стратегію. Зрозуміло, що менеджмент організації, оцінюючи реальний стан зовнішнього середовища та власний потенціал, приймає відповідні рішення щодо дотримання параметрів розробленої стратегії. Ці рішення можуть призвести або до компенсації

відхилень від стратегій, або до корегування цих стратегій. Вибір того чи іншого напрямку є рівнем невизначеності в прийнятті управлінських рішень. У таких умовах діяльності організацій, виникає необхідність перегляду концепції розробки стратегій.

Ієрархічний принцип розробки стратегій можуть використовувати лише організації, які щойно створені. В діючих організаціях не існує різкого переходу від однієї (старої) стратегії до іншої нової. Це складний перехідний період пошуку шляхів, що ведуть до досягнення довгострокових цілей. Тому розробка нової стратегії відбувається паралельно виконанню діючої стратегії. Такий перехід відбувається під впливом принципу спадковості. Процес реалізації діючої стратегії показує де керівництво організації допустилося помилок при її визначенні, що дійсно відбувається в зовнішньому оточенні але не було враховано в стратегії та які можливі дії треба перенести в нову стратегію.

## 7.2. Сутність, принципи і задачі корпоративної стратегії

Термін «стратегія» прийшов у сферу бізнесу з військової термінології, де він означав щось інше як план перемоги над ворогом. У бізнесі таким «ворогом» є конкурент і якщо компанія хоче одержати над ним перемогу в плані завоювання більшої частка ринку й одержання більшого прибутку, то вона змушена розробляти стратегію свого розвитку.

Корпоративна стратегія формує мети компанії, лінію її поведінку на ринку, перелік заходів для реалізації своїх цілей. Положення компанії на ринку визначається тим, чи уміє вона щось робити краще своїх конкурентів. А щоб правильно оцінити це потрібно ретельно проаналізувати ситуацію на ринку, сильні і слабкі сторони компанії з погляду стану її техніки і технології, забезпеченості людськими і фінансовими ресурсами. Таким чином, стратегічний менеджмент стосується практично всіх сторін діяльності корпорації.

Формування своєї стратегії корпорації звичайно починають з формулювання місії компанії. Керівництво намагається стисло й у той же час ємко охарактеризувати сутність компанії, призначення і масштаби її діяльності, перспективи росту, відмінності від конкурентів. Основна увага при цьому фокусується не на товарі або послугах,

вироблених корпорацією, а на споживачі цих товарів і послуг. **Формулювання місії** повинне бути лаконічним, яскравим, легко сприйманим і по можливості містити в собі наступні моменти:

– коло потреб, що задовольняються;
– характеристику продукції або послуг компанії і її конкурентних переваг;
– перспективи росту бізнесу.

Другим кроком у розробці корпоративної стратегії є формулювання філософії компанії. **Філософія компанії** складається під впливом таких факторів як особистісні якості керівника, передісторія створення корпорації, ціннісні установки вищого менеджменту, характер виробництва й ін. Варто підкреслити, що на відміну від місії, філософія компанії концентрує увагу не на споживачі, а на принципах своєї діяльності, що дозволяють реалізувати цю місію. До числа таких принципів можна віднести:

– обов'язкову оцінку всіх наявних у компанії можливостей;
– відповідність стратегії можливостям компанії;
– винятковість (індивідуальність, неповторність) стратегії компанії, здатну дати несподіваний результат, відкрити нові можливості;
– виправданість ризику при реалізації стратегії (тобто адекватність ризику можливим результатам);
– узгодження стратегії компанії з інтересами її працівників.

Характер сформульованих цілей — найважливіший показник того, як компанія бачить інтереси своїх акціонерів, яка імовірність успішного розвитку компанії в майбутньому.

Корпоративна цілеспрямованість повинно дати відповідь на два головних питання:

– що являє собою бізнес компанії?
– яка ієрархія цілей і задач компанії?

При відповіді на перше питання потрібно визначитися не тільки з тим, що таке бізнес корпорації сьогодні, але і з тим, чим він повинний стати в майбутньому.

Формулювання цілей компанії — це процес деталізації її місії і філософії. Найважливішими цілями при цьому можуть бути:

1. Місце (ранг), займане компанією серед конкурентів по обсягу виробництва, продажів, одержуваного прибутку, розмірові капіталізації.

2. Рівень інновацій і інвестицій у розвитку компанії.
3. Рівень якості продукції або послуг.
4. Ступінь диверсифікованості діяльності.
5. Можливість цінової конкуренції.
6. Можливість технологічного лідерства.
7. Рівень дивідендів.
8. Рівень сервісного обслуговування споживачів.
9. Інші цілі.

Зазначені цілі (а крім них можуть бути ще мети суспільного і соціального характеру) охоплюють наступні основні сфери:

- положення корпорації на ринку (завоювання лідерства або збільшення своєї частки у визначеному сегменті ринку);
- інновації й інвестиції (організація виробництва нових виробів, освоєння нових технологій і нових способів організації виробництва, підвищення якості продукції);
- технічний рівень виробництва (продуктивність виробничих процесів, їх диверсифікованість і матеріаломісткість, якість продукції);
- управління персоналом (продуктивність праці, умови, мотивація й оплата праці);
- прибутковість діяльності (розмір прибутку, рівень рентабельності, ліквідності, платоспроможності);
- рівень менеджменту компанії (підвищення рівня освіти і кваліфікації менеджерів і фахівців);
- соціальна відповідальність (формування сприятливого іміджу компанії за рахунок внеску в розвиток загальновизнаних цілей: охорона навколишнього середовища, допомога незаможним, підтримка науки, культури, спорту і т.п.).

### Розробка стратегії корпорації

Перш, ніж приступити до розробки власне стратегії, корпорація повинна оцінити своє положення в навколишнім середовищі, свої шанси і ризики. При цьому необхідно врахувати як фактори макросередовища (економічна політика держави, рівень розвитку продуктивних сил країни в цілому і даному регіоні зокрема, соціально-політична обстановка і т.п.), так і умови мікросередовища (характер постачальників і споживачів, рівень попиту, місцеве законодавство і т.п.).

Оцінка сильних і слабких сторін компанії виробляється в ході так називаного SWOT-аналізу (S – Strength — сильні, W — Weakness — слабкі, O — Opportunity — можливості, T — Threat — погрози). Під можливостями розуміються шанси зробити щось нове, завоювати ринок (або його частина), нових клієнтів, упровадити нову технологію, перешикувати бізнес-процеси і т.п. Погрози — це небезпеки, що можуть завдати шкоди компанії, зокрема, виведення на ринок конкурентом товарів-замінників, поява нових сильних конкурентів, падіння потенційного попиту і т.п.

Після проведення SWOT-аналізу роблять оцінку стратегічної позиції корпорації, що являє собою визначення стратегічних зон господарювання (СЗГ) компанії, їхнього взаємозв'язку, оточення і т.п. Стратегічні зони господарювання — це різні сегменти економічного простору, а їхня сукупність утворить стратегічний портфель компанії. Взаємозв'язку різних СЗГ, розподіл ресурсів між ними, відносини з зовнішнім оточенням і визначають стратегічну позицію компанії.

Виявлення СЗГ здійснюється з врахуванням:

- розміру ринку;
- платоспроможного попиту;
- бар'єрів входу на ринок;
- наявності і складу конкурентів;
- існуючих каналів збуту;
- умов державного регулювання ринку. стратегічних зон господарювання кожної компанії може бути різним у залежності від масштабів її діяльності.

При оцінці потенціалу компанії вивчаються окремі сегменти ринку, що обслуговуються нею, рівень конкуренції і виробляється позиційний аналіз (більш докладно дані питання будуть освітлені в главі, присвяченої маркетингові).

### Варіанти стратегій компанії

Вибір корпорацією того або іншого варіанта стратегічного розвитку визначається двома групами факторів — зовнішніми і внутрішніми.

Зниження витрат — найважливіше і завжди актуальний напрямок стратегічних цілей компанії, тому що за інших рівних умов (у першу чергу ринкових) лідером швидше за все буде те підприємство, у якого

нижче витрати, а отже, більше прибуток при даному рівні цін. Домогтися зниження витрат можна на всіх етапах життєвого циклу товару, починаючи з етапу проектування і закінчуючи реалізацією. Зниження витрат за рахунок постійних витрат можна домогтися нарощуванням обсягу виробництва.

Диференціювання — розширення асортиментного ряду, надання додаткових послуг, освоєння досконале нових видів діяльності. Це дозволяє компанії у випадку невдачі в якійсь одній сфері діяльності компенсувати цю невдачу успіхами в іншій.

Маневр, що випереджає — компанія першою освоює якийсь вид бізнесу, створюючи собі цим стійкі конкурентні переваги у виді відповідних активів або компетенцій.

Фокусування — концентрація стратегічних устремлінь компанії на відносно вузькому сегменті ринку, де вона гарантовано забезпечує собі тривале стійке положення. Синергія — установлення партнерських зв'язків з іншими бізнес-одиницями в рамках однієї корпорації й одержання за рахунок цього додаткових економічних вигод (наприклад, кілька підрозділів однієї фірми можуть мати один склад готової продукції, один торговий центр і т.п.).

У ринковій економіці стратегія компанії повинна орієнтуватися в першу чергу на ринок і зовнішнє середовище. Стратегія повинна носити характер, що випереджає, тобто при її розробці варто прагнути не до пристосування до обставин, а до зміни самих обставин в інтересах корпорації.

У залежності від рівня, на якому вона формується**, стратегія компанії буває**:

– загальнокорпоративна;
– стратегія окремих бізнес-одиниць компанії або СЗГ;
– оперативна;
– функціональна.

**Загальнокорпоративна стратегія** звичайно охоплює питання з побуднку стратегічних зон господарювання, інвестиційних пріоритетів, синергії СЗГ. Стратегія окремих бізнес-одиниць або СЗГ концентрує увагу, як правило, на проблемах забезпечення успішної конкуренції зазначених структур, на формуванні адекватної реакції останніх на зміну умов навколишнього їх середовища й упорядкування їх стратегічних ініціатив.

**Оперативна стратегія** присвячена відносно вузьким, специфічним питанням у плані підтримки окремих виробничих або функціональних підрозділів компанії.

**Функціональна стратегія** охоплює аспекти підтримки бізнесу компанії її функціональними структурами (науковими, виробничими, маркетинговими, кадровими, фінансовими).

Розглянемо докладніше окремі функціональні стратегії компанії.

**Науково-дослідна стратегія** передбачає вибір варіантів фінансування фундаментальних і прикладних наукових досліджень по розробці нового товару або нових послуг, придбання патентів, ліцензій, виставочних зразків і т.п.

**Виробнича стратегія** повинна забезпечувати впровадження нових досягнень науки і техніки у виробництво, удосконалювання організації виробництва і праці, підвищення продуктивності праці, зниження матеріалоємності, фондоємності і трудомісткості продукції, ріст обсягу виробництва, підвищення якості продукції і послуг.

**Маркетингова стратегія** спрямована на розробку, виробництво і доведення до споживачів товарів і послуг, найбільшою мірою покупців, що відповідають потребам. При розробці даної стратегії акцент може робитися або на просування нового товару на ринок, або на залучення покупця до придбання продукції, уже виведеної на ринок.

**Інвестиційна стратегія** передбачає систему заходів для пошуку найбільш ефективних способів залучення в компанію і використання нею інвестиційних ресурсів.

**Фінансова стратегія** має на меті оптимізацію фінансових потоків корпорації, удосконалювання структури капіталу компанії.

**Соціальна стратегія** охоплює систему заходів щодо підвищення доходів і якості життя працівників компанії, по створенню сприятливого психологічного клімату в колективах, по запобіганню соціальних конфліктів у корпорації.

Реалізація стратегії корпорації. Це заключний етап управління стратегічним розвитком компанії. Причому на відміну від стадії розробки стратегії, що має яскраво виражений підприємницький характер, етап реалізації обраного варіанта розвитку корпорації — скоріше адміністративна діяльність менеджменту організації. Остання звичайно містить у собі рішення наступних задач:

– формування структури, здатної реалізувати розроблену стратегію, і забезпечення цієї структури кваліфікованими кадрами;

– розробка бюджету, що забезпечує реалізацію стратегії;
– формування системи контролю за виконанням бюджету;
– формування механізму мотивації персоналу на якісне виконання стратегічних цілей корпорації;
– підвищення рівня корпоративної культури (створення здорової робочої обстановки, фіксація етичних стандартів, виховування корпоративного патріотизму);
– удосконалювання стилю керівництва компанією (чесність і відкритість своїх дій, поважне відношення до постачальників, споживачів і акціонерів, врахування думки й інтересів своїх співробітників), впровадження етичних норм у практику роботи корпорації.

У ході реалізації стратегічного плану компанії можливі його коректування, викликувані змінами в навколишнім середовищі або усередині самої корпорації. Названі коректування можуть вноситися з використанням двох підходів: активного і реактивного.

Активний підхід носить превентивний (попереджувальний) характер. Керівництво не чекає «грому з ясного неба», а старається його передбачати і по можливості уникнути. Це вимагає систематичного аналізу ситуації як поза, так і усередині компанії, розробки методів «підстелення соломки» на випадок нештатних ситуацій.

Реактивний підхід припускає внесення коректив у стратегію розвитку корпорації за принципом «постфактум», тобто після виникнення непередбачених обставин.

Більш ефективним є безсумнівно активний підхід до внесення змін у стратегію корпорації, тому що дозволяє не просто попередити виникнення невигідні компанії подій, але і заощадити значні засоби на ліквідацію наслідків цих подій.

## 7.3. Управління державними корпоративними правами

До сьогоднішнього дня визначення поняття корпоративних прав є дискусійним. Першим нормативно-правовим актом, який передбачив поняття «корпоративні права», був Декрет Кабінету Міністрів від 31.12.92 р. «Про впорядкування діяльності суб'єктів підприємницької діяльності, створених за участю державних підприємств».

Розуміння поняття корпоративних прав знайшло своє відображення у Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств», введеному в дію 01.01.95 р.

Ширшого за своїм значенням визначення корпоративних прав як права власності на статутний фонд (капітал) юридичної особи або його частку (пай), включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої юридичної особи, а також активів у разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства, набуло у зв'язку із внесенням змін до цього Закону в 2000 році.

Згадка про корпоративні права є і в Законі «Про режим іноземного інвестування», введеному в дію з дня опублікування 25.04.96 р. Таким чином, аналіз цих норм законодавства дає підстави дійти висновку, що до 2003 р. корпоративні права в Україні розглядалися лише як права власності на статутний фонд (капітал) юридичної особи або його частку (пай), включаючи певні правомочності.

Нового значення поняття «корпоративні права» набуло у зв'язку із прийняттям ГК України.

Слід звернути увагу на істотні відмінності визначення поняття корпоративних прав, наведеного у Законі «Про оподаткування прибутку підприємств» і в ГК. У Законі корпоративні права визначаються як право власності на статутний фонд. Проте необхідно зауважити що згідно зі ст. 12 Закону «Про господарські товариства» товариство є власником майна, переданого йому засновниками й учасниками у власність. Тобто, після того, як особа зробила внесок до статутного фонду господарського товариства, вона перестає бути власником такого внеску.

ГК розглядає корпоративні права не як право власності на частку, а як правомочності особи, частка якої визначається в статутному фонді (майні) господарської організації.

Закон «Про акціонерні товариства», який набрав чинності 29.04.09 р., поставив всі крапки над «і» щодо корпоративних прав акціонерів і тим самим покладе край багатьом дискусіям, які відбуваються навколо юридичної природи поняття корпоративних прав, оскільки Закон розглядає ці права як 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 і активів акціонер-

ного товариства у випадку його ліквідації відповідно до закону, а також інші права й правомочності, передбачені законом чи статутними документами.

Таке поняття корпоративних прав більш точно відображає сутність корпоративних прав, об'єднавши поняття, визначені в Законі «Про оподаткування прибутку підприємств» та ст. 167 ГК.

Однак залишаються дискусійними поняття корпоративних прав учасників інших господарських товариств і корпоративних підприємств.

Першим кроком держави по вирішенню проблеми управління корпоративним правами з метою забезпечення ефективного управління корпоративними правами, що належать державі, і надходження до державного бюджету коштів від володіння корпоративними правами було створення згідно з Указом Президента 7 липня 1998 р. «Про Національне агентство України з управління державними корпоративними правами» Національного агентства України з управління державними корпоративними правами (НАУДКП). Указом Президента від 02.09.98 р. затверджене відповідне Положення про цей орган.

У цьому Положенні НАУДКП визначалося як центральний орган виконавчої влади, уповноважений урядом здійснювати управління корпоративними правами держави на території України й за її межами.

Однак Указом Президента 15.12.99 р. «Про зміни у структурі центральних органів виконавчої влади» НАУДКП було ліквідовано, а його функції було покладено на Фонд державного майна.

Статтею 168 ГК було визначено, що корпоративні права держави здійснюються визначеними законом центральними органами виконавчої влади й уповноваженими особами в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів. Центральні органи виконавчої влади й уповноважені особи здійснюють правомочності щодо участі в управлінні господарською організацією відповідно до частки (акцій, паїв) держави в статутному фонді цієї організації; ведуть реєстр державних корпоративних прав; проводять оцінку державних корпоративних прав.

Правомочності з управління корпоративними правами держави здійснюються безпосередньо відповідними органами виконавчої

влади у таких випадках: коли держава має сто відсотків часток (акцій) у статутному фонді господарської організації; якщо суб'єкт господарювання, щодо якого здійснюються корпоративні права держави, бере участь у державних і регіональних програмах, які фінансуються з Державного бюджету; якщо не відбувся конкурс з призначення уповноваженої особи через відсутність претендентів, або якщо пропозиції конкурсантів не відповідають умовам конкурсу; в інших випадках, передбачених законом. У інших випадках управління корпоративними правами держави здійснюється із залученням уповноваженої особи.

На сьогодні основним нормативно-правовим актом, що визначає правові основи й регулює порядок управління об'єктами державної власності, є Закон України «Про управління об'єктами державної власності», який встановив особливості управління та обмеження щодо розпорядження корпоративними правами держави. Корпоративні права держави не можуть передаватися господарським товариствам для формування статутних фондів, крім передачі до статутних фондів державних акціонерних товариств і державних холдингових компаній відповідно до цього Закону.

Корпоративні права держави, передані в управління уповноваженій особі, не можуть бути відчужені уповноваженою особою з державної власності без дозволу Кабінету Міністрів, на них не може бути звернене стягнення за зобов'язаннями уповноваженої особи, щодо них уповноваженою особою не можуть вчинятися дії, наслідком яких може бути відчуження з державної власності цих корпоративних прав.

Управління господарськими організаціями, у статутному фонді яких є корпоративні права держави, здійснюється згідно із законодавством залежно від розміру цих корпоративних прав.

Функції з управління корпоративними правами держави виконуються відповідно до згаданого вище Закону безпосередньо, без скликання зборів акціонерів, урядом, ФДМУ, уповноваженими органами управління в випадку, якщо корпоративні права держави становлять 100 % у статутному фонді господарської організації.

Законом України «Про управління об'єктами державної власності» Кабінету Міністрів надано широкі повноваження щодо деталізації у своїх нормативно-правових актах порядку управління об'єктами державної власності, у тому числі корпоративними правами держави.

На виконання Указу Президента від 29.12.99 р. «Про невідкладні заходи щодо прискорення приватизації майна в Україні» постановою уряду від 15.05.00 р. «Про управління корпоративними правами держави» були затверджені Положення про представника органу, уповноваженого управляти відповідними корпоративними правами держави в органах управління господарських товариств; Порядок проведення конкурсу з визначення уповноваженої особи на виконання функцій з управління корпоративними правами держави; Порядок звітності представників органів, уповноважених управляти відповідними корпоративними правами держави в органах управління господарських товариств; Порядок управління акціями (частками), які знаходяться в державній власності, господарських товариств, створених за участю Фонду державного майна.

Правові засади створення та функціонування акціонерних і холдингових компаній, у тому числі, за участю держави, базуються на положеннях Конституції України, Декрету Кабінету Міністрів України від 15.12.92 № 8–92 «Про управління майном, що є у загальнодержавній власності» та інших нормативно-правових актів.

Конституцією України та чинним законодавством України передбачено, що **держава в особі органів державної влади може виступати засновником і учасником** господарських товариств (у тому числі, акціонерних).

Відповідно до п. 5 ст. 116 Конституції України Кабінет Міністрів України забезпечує рівність умов розвитку всіх форм власності та здійснює управління об'єктами державної власності відповідно до закону.

Організаційно-правова форма створених державних (національних) акціонерних та холдингових компаній відповідає чинному законодавству, яке не обмежує права участі держави у таких компаніях, як власника, щодо вільного здійснення права володіння, користування, розпоряджання належним йому майном.

Перетворення державних підприємств у відкриті акціонерні товариства значно активізувалося з прийняттям Указу Президента України від 15.06.93 № 210/93 «Про корпоратизацію підприємств».

З метою сприяння кооперуванню підприємств, що корпоратизуються та приватизуються, Указом Президента України від 11.05.94 № 224/94 «Про холдингові компанії, що створюються в процесі

корпоратизації та приватизації» затверджено Положення про такі компанії, яким визначено порядок їх створення та діяльності, а також дано визначення, що **холдингова компанія — це господарюючий суб'єкт, який володіє контрольними пакетами акцій інших, одного або більше, господарюючих суб'єктів**. Створення холдингових компаній може здійснюватись шляхом:

- заснування їх органами, уповноваженими управляти державним майном, державними органами приватизації самостійно або разом з іншими засновниками способами, передбаченими Положенням, і шляхом поєднання цих способів;
- поглинання одного господарюючого суб'єкта іншим (придбання контрольного пакету акцій) у процесі приватизації. При цьому господарюючий **суб'єкт, що поглинає, визнається холдинговою компанією, а поглинутий — дочірнім підприємством**.

Відповідно до Реєстру корпоративних прав держави (далі — Реєстр), створеного Фондом державного майна України (ФДМУ) на виконання постанови Кабінету Міністрів України від 29.10.2003 № 1679 «Про формування і ведення Реєстру корпоративних прав держави», **станом на 01.04.2004, держава була співвласником (акціонером) 1565 господарських товариств різної організаційно-правової форми власності.**

Аналіз Реєстру показав, що у понад двох третин загальної кількості господарських товариств або в 1227 товариствах, державні корпоративні права складають менше 50 відс., у 338 або 21,6 відс. держава володіє контрольним пакетом акцій (більше 50 відс. статутного фонду), з яких лише у 54 держава виступає єдиним акціонером.

За даними ФДМУ, корпоративний портфель держави, в основному, сформовано за «залишковим» принципом, а саме: біля 80 відс. корпоративних прав держави — це залишки пакетів акцій, нереалізованих у процесі приватизації; **майже половину державного корпоративного портфеля складають підприємства-банкрути**.

У той же час, за інформацією ФДМУ (лист від 27.02.2003 № 10–17–2746), процедура санації таких об'єктів не завжди здійснювалася прозоро, в результаті чого більше 90 відс. їх завершувалося ліквідацією товариств та втратою власних активів держави.

До зазначеного Реєстру входять 34 державні (національні) акціонерні і холдингові компанії, створені органами державної влади, які

сконцентрували державні корпоративні права та майно більше 300 підприємств, що становить майже п'яту частину підприємств, зареєстрованих ФДМУ.

Порядок проведення корпоратизації державних підприємств та створення холдингових компаній визначено указами Президента України від 15.06.93 № 210/93 «Про корпоратизацію підприємств» та від 11.05.94 № 224/94 «Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації». Передбачалось:

- реформувати управління державним сектором економіки;
- підвищити відповідальність державних підприємств за результати економічної діяльності;
- підготувати підприємства до приватизації;
- сприяти кооперуванню підприємств та зміцненню виробничих зв'язків між ними.

**Указами не були визначені вимоги до складу компаній, що створюються, та шляхи наповнення статутних фондів, відповідно до визначеної мети діяльності. Тому створення компаній, в окремих випадках, здійснювалося з порушенням чинного законодавства.**

Рішення про створення компаній приймалися указами Президента України — по 4 компаніях; постановами Кабінету Міністрів України — по 25; наказами ФДМУ — по 2; наказами міністерств та інших центральних органів виконавчої влади — по 3 компаніях. Засновниками компаній виступили Кабінет Міністрів України — 8 компаній, ФДМУ — 5, міністерства, інші центральні виконавчі органи влади — 21 компанія (з них 8 спільно з ФДМУ).

При тому, що порядок створення та діяльності державних холдингових компаній врегульовано відповідним Положенням, затвердженим Указом Президента України від 11.05.94 № 224/94 «Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації», положення щодо діяльності державних акціонерних компаній не було прийнято. В результаті, окремі норми Положення про холдингові компанії, які є акціонерними, не розповсюджуються на державні акціонерні компанії. Це призвело до створення компаній у галузях економіки, де воно заборонено чинними законодавчими актами з питань приватизації (ДАК «Хліб України», АХК «Укрнафтопродукт»), що не сприяло реформуванню державного сектору економіки, а лише мало наслідком розпорошення управлінських функцій.

Створення окремих компаній здійснювалося шляхом передачі до їх складу підприємств, які, відповідно до чинного законодавства, не підлягали приватизації. Так, до складу ДАК «Українські поліметали» були включені: Вільногірський ДГМК, Іршанський ДГЗК, Львівський державний ювелірний завод, які, відповідно до постанови Верховної Ради України від 03.03.95 № 88 «Про перелік об'єктів, які не підлягають приватизації у зв'язку з їх загальнодержавним значенням», не підлягали приватизації.

В порушення Указу Президента України «Про корпоратизацію підприємств», окремі компанії після корпоратизації прийняли форму не відкритих, а закритих акціонерних товариств («Українські поліметали», «Спецексімстрах», «Кредитно-гарантійна установа»).

При створенні деяких компаній їх склад формувався без урахування кількості об'єктів, визначених відповідними рішеннями про заснування компаній, що не сприяє кооперуванню підприємств та зміцненню виробничих зв'язків між ними.

До статутних фондів компаній передавалися державні пакети акцій підприємств у обсязі, що унеможливлював вплив та обмежував достатній контроль створюваних компаній за діяльністю переданих їм в управління підприємств. Внаслідок цього, компанії не виправдовували мети свого створення, оскільки не мали змоги посилити відповідальність цих підприємств за результати економічної діяльності та керівництво державними майновими правами.

Як наслідок, **мета проведення корпоратизації державних підприємств та створення холдингових компаній, визначена Указами Президента України від 15.06.93 № 210/93 «Про корпоратизацію підприємств» та від 11.05.94 № 224/94 «Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації» — не досягнута.**

Завдання, визначені Концепцією політики Кабінету Міністрів України щодо управління об'єктами державної власності, затвердженою розпорядженням Кабінету Міністрів України від 05.10.2001 № 467-р: перетворення державних підприємств у відкриті акціонерні товариства з метою забезпечення можливості залучення до них недержавних інвестицій; поступове відокремлення від органів виконавчої влади невластивих їм функцій управління підприємствами; створення умов для інвестування у підприємства

державного сектору економіки за рахунок частини коштів, отриманих від приватизації, та залучення недержавних інвестицій через механізм спільного інвестування, на сьогодні фактично не реалізовані.

Відсутність законодавчої та достатньої нормативно-правової бази щодо діяльності основних суб'єктів у сфері управління та розпоряджання державним майном (Кабінет Міністрів України, Фонд державного майна України, спостережні ради та уповноважені особи) **негативно позначалося на якості управління державними активами та створювало передумови того, що державні корпоративні права стали не об'єктом залучення інвестицій у розвиток, а засобом відчуження пакетів акцій на користь недержавних корпоративних інтересів.**

Діяльність органів управління і контролю щодо забезпечення ефективного організаційного та фінансового менеджменту компаній в сучасних ринкових умовах була неадекватною умовам та завданням, які ставилися під час їх створення. Як наслідок, система державного представництва в органах контролю (наглядових радах) державних (національних) акціонерних та холдингових компаній, за відсутності законодавчо визначених умов формалізованої персональної відповідальності за результати господарської діяльності підзвітних їм господарюючих суб'єктів, нині себе не виправдовує.

Важлива особливість сучасних корпоративних відносин в Україні полягає у тому, що в багатьох АТ пакет акцій належить державі. Відповідно необхідна ефективна система управління державними пакетами акцій. Пошук такої системи привів до розробки і затвердження діючого нині механізму управління державними корпоративними правами.

Орган приватизації або орган виконавчої влади, що виконує такі функції, призначає відповідального представника і укладає з ним договір-доручення на виконання функцій з управління пакетом акцій, що належить державі. Відповідальний представник є членом спостережної ради ВАТ, а якщо державі належить пакет акцій у розмірі 50 % + 1 акція, то відповідальний представник обирається головою спостережної ради такого товариства.

До відповідального представника висуваються такі вимоги: наявність вищої освіти, стаж роботи на державній службі щонайменше

три роки, відповідний рівень кваліфікації у сфері корпоративного управління.

Відповідальними представниками можуть бути:

– заступники керівників органів виконавчої влади;
– начальники управлінь, директори і заступники директорів департаментів органів виконавчої влади;
– начальники і заступники начальників відділів та головні спеціалісти органів виконавчої влади.

Одна й та сама особа не має права виконувати функції відповідального представника більш як у трьох ВАТ.

Відповідальний представник повинен виконувати обов'язки акціонера і контролювати фінансово-господарську діяльність товариства, діяльність правління щодо управління товариством; зокрема, він зобов'язаний контролювати фінансово-економічні результати, а також нарахування і виплату дивідендів; ефективність використання і збереження майна господарського товариства, погашення АТ заборгованості загалом і з виплати заробітної плати зокрема тощо.

Відповідальний представник щоквартально подає до Фонду державного майна України звіт за встановленою формою. Для складання звіту використовують дані з форм № 1 «Баланс», № 2 «Звіт про фінансові результати», № 1-Б «Звіт про дебіторську та кредиторську заборгованість». Дані про використання прибутку наводяться на підставі даних аналітичного обліку рахунка 443 «Прибуток, використаний у звітному періоді».

Разом з річним звітом про фінансово-господарську діяльність ВАТ відповідальний представник подає пояснювальну записку, де наводить такі дані:

– структурні зміни товарних ринків господарського товариства;
– стан виконання державних інвестиційних програм;
– рівень досягнення планових економічних показників діяльності підприємства;
– інформацію про обставини, що порушують нормальний режим функціонування господарського товариства або загрожують його фінансовому становищу;
– стан виконання заходів щодо недопущення банкрутства господарського товариства;

– фактичні дані про зміни чисельності працівників, середньомісячної оплати їх праці, у тому числі керівника за звітний період;
– дані про використання прибутку, що залишається в розпорядженні господарського товариства, програму його діяльності на наступний рік;
– відомості про розподіл акцій серед акціонерів, включаючи трудовий колектив, адміністрацію, інвесторів та інших акціонерів (з переліком найбільших акціонерів, які мають щонайменше 5% акцій статутного фонду товариства);
– відомості про участь комерційних структур та іноземних інвесторів у діяльності господарського товариства.

У разі систематичного погіршення одного з показників роботи господарського товариства за звітний період (обсяг реалізації продукції, балансовий прибуток, кредиторська заборгованість перед бюджетом, Пенсійним фондом, з виплати заробітної плати тощо) орган приватизації приймає рішення про дострокове припинення повноважень відповідального представника. Акціонерні товариства, створені під час приватизації та корпоратизації підприємств загальнодержавної власності, у статутних фондах яких міститься частка державного майна, є платниками дивідендів, що нараховуються на акції, які належать державі.

На підставі прийнятого за підсумками календарного року рішення про розподіл прибутку, термін та порядок виплати дивідендів АТ визначають розмір дивідендів, що належить державі (прибуток, що спрямовується на виплату дивідендів, помножений на частку державного майна у статутному фонді АТ) і в п'ятиденний термін починаючи з першого дня виплати дивідендів вносять її до Державного бюджету України.

**Питання для самоперевірки та контролю**

1. Дайте характеристику різним видам стратегій корпорацій.
2. В чому полягає сутність стратегічного управління корпорацією? Які цілі воно переслідує.
3. Назвіть основні етапи стратегічного управління корпорацією.
4. Що впливає на формулювання стратегії та політики компанії. В чому різниця між цими поняттями?
5. Яку мету переслідує формулювання стратегії в корпорації?

**Тести**

***1. Ключовими задачами організації є:***

а) удосконалення продукту чи підвищення якості послуги;
б) робота з постачальниками;
в) робота з кредиторами;
г) вдосконалення технологій.

***2. Група організацій, яка виробляє та продає одноманітні або однорідні продукти, що конкурують між собою, створюють:***

а) господарчу галузь;
б) виробничу галузь;
в) галузь невиробничої сфери;
г) галузь виробництва.

***3. Стратегічне управління:***

а) не є окремою складовою організації чи функціональною підсистемою;
б) є окремою складовою організації чи функціональною підсистемою;
в) є окремою системою підприємства;
г) не є лише функціональною підсистемою, але є окремою складовою організації.

***4. До принципів стратегічного управління належать:***

а) принцип пріоритетності;
б) принцип взаємодії;

в) принцип динамічної рівноваги;
г) принцип системності.

***5. Виявлення СЗГ здійснюється з врахуванням:***
а) розміру ринку;
б) ціна на продукт;
в) кількості споживачів;
г) кількості постачальників.

## Глосарій

**Стратегічне управління** з точки зору загального менеджменту можна розглядати як сукупність специфічних процесів прийняття управлінських рішень щодо формування мети та визначення цілей організації, вибору стратегій її діяльності та використання ресурсів у ринковому середовищі, що забезпечують реалізацію цих стратегій.

***Конкурентоздатність*** — це є особиста синтетична характеристика організації, яка показує її здатність протистояти іншим організаціям (конкурентам) та вести успішну боротьбу за ринки ресурсів та збуту товарів чи послуг. **Конкурентоздатність організації** — це синтетичний показник, який залежить від внутрішнього потенціалу, обраної стратегії та механізму їх використання для досягнення поставлених цілей.

**Філософія компанії** складається під впливом таких факторів як особистісні якості керівника, передісторія створення корпорації, ціннісні установки вищого менеджменту, характер виробництва й ін.

**Формулювання цілей компанії** — це процес деталізації її місії і філософії.

Зниження витрат — найважливіше і завжди актуальний напрямок стратегічних цілей компанії, тому що за інших рівних умов (у першу чергу ринкових) лідером швидше за все буде те підприємство, у якого нижче витрати, а отже, більше прибуток при даному рівні цін.

Диференціювання — розширення асортиментного ряду, надання додаткових послуг, освоєння досконале нових видів діяльності.

Фокусування — концентрація стратегічних устремлінь компанії на відносно вузькому сегменті ринку, де вона гарантовано забезпечує

собі тривале стійке положення. Синергія — установлення партнерських зв'язків з іншими бізнес-одиницями в рамках однієї корпорації й одержання за рахунок цього додаткових економічних вигод (наприклад, кілька підрозділів однієї фірми можуть мати один склад готової продукції, один торговий центр і т.п.).

**Загальнокорпоративна стратегія** звичайно охоплює питання з побудинку стратегічних зон господарювання, інвестиційних пріоритетів, синергії СЗГ.

**Оперативна стратегія** присвячена відносно вузьким, специфічним питанням у плані підтримки окремих виробничих або функціональних підрозділів компанії.

**Функціональна стратегія** охоплює аспекти підтримки бізнесу компанії її функціональними структурами (науковими, виробничими, маркетинговими, кадровими, фінансовими).

**Науково-дослідна стратегія** передбачає вибір варіантів фінансування фундаментальних і прикладних наукових досліджень по розробці нового товару або нових послуг, придбання патентів, ліцензій, виставочних зразків і т.п.

**Виробнича стратегія** повинна забезпечувати впровадження нових досягнень науки і техніки у виробництво, удосконалювання організації виробництва і праці, підвищення продуктивності праці, зниження матеріалоємності, фондоємності і трудомісткості продукції, ріст обсягу виробництва, підвищення якості продукції і послуг.

**Маркетингова стратегія** спрямована на розробку, виробництво і доведення до споживачів товарів і послуг, найбільшою мірою покупців, що відповідають потребам. При розробці даної стратегії акцент може робитися або на просування нового товару на ринок, або на залучення покупця до придбання продукції, уже виведеної на ринок.

**Інвестиційна стратегія** передбачає систему заходів для пошуку найбільш ефективних способів залучення в компанію і використання нею інвестиційних ресурсів.

**Фінансова стратегія** має на меті оптимізацію фінансових потоків корпорації, удосконалювання структури капіталу компанії.

**Соціальна стратегія** охоплює систему заходів щодо підвищення доходів і якості життя працівників компанії, по створенню сприятливого психологічного клімату в колективах, по запобіганню соціальних конфліктів у корпорації.

## Список літературних джерел

1. *Закон* України «Про акціонерні товариства».

2. *Закон* України «Про господарські товариства».

3. *Денисов А.Ю.* Экономическое управление предприятием и корпорацией. — М., 2002.

4. *Динамика* корпоративного развития / В.Ж. Дубровский, О.А. Романова, А.И. Татаркин, И.Н. Ткаченко. — М.: Наука, 2004. — 502 с. — (Экономическая наука современной России).

5. *Ігнатьєва І.А.* Стратегічний менеджмент: підручник. — К.: Каравела, 2008. — 480 с.

6. *Иванов И.Н.* Менеджмент корпорации: Учебник. — М.: ИНФРА-М, 2004. — 368 с. — (Высшее образование).

7. *Кныш М.И.* Стратегическое управление корпорациями. — 2-е издание. — СПб: КультИнформПрес, 2002. — 239 с.

8. *Шершньова З.Є.* Стратегічне управління: підручник. — 2 видання, перероб і доп. — К.: КНЕУ — 2004–699 с.

# *РОЗДІЛ 8.*
# КОРПОРАТИВНИЙ КОНТРОЛЬ

***Зміст***

1. Поняття та концептуальні засади корпоративного контролю.
2. Форми та типологія корпоративного контролю. Внутрішній та зовнішній контроль в корпораціях.
3. Механізми контролю в системі корпоративного управління.

***Ключові слова та поняття***

*корпоративний контроль, види корпоративного контролю, інсайдерська інформація, аудит*

## 8.1. Поняття та концептуальні засади корпоративного контролю. Форми та типологія корпоративного контролю

**Корпоративний контроль** — специфічна форма контролю в корпораціях, який охоплює не лише внутрішні управлінські взаємовідносини, а й зовнішні. Корпоративний контроль неможливо трактувати у вузькому значенні, його слід розглядати з позицій діалектичного розвитку різних точок зору і у взаємозв'язку з іншими управлінськими функціями.

Корпоративний контроль може базуватися як на матеріальних засадах (власності — володінні певним пакетом акцій, фінансових ресурсах), так і на нематеріальних засадах (владі, інтелекті та робочій силі). Причому найвпливовіші учасники корпоративних взаємовідносин зазвичай мають як матеріальні, так і нематеріальні права для здійснення корпоративного контролю.

Тому за джерелами корпоративного контролю можна виділяти **чотири типи контролю**, а саме:

- контроль, що випливає із володіння правом власності;
- контроль, що випливає із володіння правом на користування власністю;
- контроль, що випливає із володіння владою;

– контроль, що випливає із володіння можливістю здійснення влади.

Важливо зазначити, що акціонери, кредитори, громадськість, державні органи не управляють АТ у загальноприйнятому сенсі (виробництвом, збутом, персоналом), а впливають на нього переважно за рахунок тих елементів, що є об'єктами їхніх інтересів. Функції управління планування, організацію, мотивацію, контроль та координацію здійснюють менеджери. Термін «контроль» як функція управління має інший смисловий відтінок, аніж цей же термін, який визначає взаємовідносини АТ та його акціонерів. Як функція управління, контроль — це управлінська діяльність, завдання якої полягає в кількісній та якісній оцінці та обліку результатів роботи організації. В цьому контексті контроль встановлює міру відповідності (факту плану чи нормі), тобто має інформаційний, оціночний аспект.

Контроль, що здійснюється за господарським товариством власниками, керівництвом та державними органами, має на меті надання надійної інформації зацікавленим особам.

**До суб'єктів корпоративного контролю належать:**

– органи державної влади;
– громадськість (суспільство в цілому, територіальна громада);
– учасники за розміром пакету акцій;
– збори власників;
– збори засновників;
– наглядова рада;
– менеджери, працівники підрозділів;
– ревізійна комісія;
– служба внутрішнього аудиту.

**До об'єктів контролю відносяться:**

– контроль за виконанням найважливіших бізнес-процесів і бюджетів;
– контроль за виконанням норм статуту й інших важливих корпоративних нормативних актів (положень і регламентів);
– контроль за рухом найбільш ліквідних активів, що не відносяться до розряду сировини, матеріалів і готової продукції (цінні папери, об'єкти нерухомості і т.п.);
– контроль за угодами і ключовими кадровими рішеннями;

– контроль за виконанням рішень загальних зборів акціонерів, ради директорів, а також найважливіших рішень правління і наказів по компанії. [5]

**Система корпоративного контролю** — сукупність видів контролю фінансово-господарської діяльності підприємств з боку власників. Контроль за діяльністю підприємств здійснюється як ззовні, так і з середини.

Зовнішній контроль поділяється на зовнішній нагляд (з боку зовнішніх інвесторів та державних органів корпоративного контролю) та зовнішній аудит.

**До завдань зовнішнього нагляду належать:**

– забезпечення надійності та раціональності господарських операцій,
– досягнення оптимальної пропорційності капіталів,
– резервування коштів, достатніх для управління комерційними ризиками.

Основна мета нагляду — мінімізація ризику фінансових втрат власників і кредиторів, а також підтримка надійності підприємства.

**Зовнішній аудит** з'ясовує: дотримання правил бухгалтерського обліку та звітності з операцій, що здійснює корпоративне підприємство; стан внутрішнього контролю в умовах корпоративного підприємства та його оцінку; дотримання корпоративним підприємством положень законодавчих та нормативних актів України; виконання економічних завдань, встановлених рішенням загальних зборів власників.

**Внутрішній контроль корпоративного підприємства здійснюють**: а) спостережна рада; б) ревізійна комісія; в) правління (рада директорів); г) функціональні підрозділи; д) служба внутрішнього аудиту.

## 8.2. Форми та типологія корпоративного контролю. Внутрішній та зовнішній контроль у корпораціях

**Аутсайдерський контроль (аутсайдерська модель корпоративного управління)** характеризується розділенням контролю і володіння з боку акціонерів, керівників, ради директорів. Гарантується право акціонерів контролювати компанію і підзвітну їм раду директорів і менеджерів.

**Риси аутсайдерської моделі:**

1) дисперсне володіння акціями;

2) визнання пріоритетності інтересів акціонерів в законодавстві про компанії;

3) особливий акцент на захисті міноритарних акціонерів в нормативних актах про компанії і про цінні папери;

4) порівняно жорсткі вимоги до розкриття компаніями своєї інформації.

В порівнянні з ринково орієнтованими системами корпоративного контролю, що жорстко вимагають публічного розкриття корпоративної інформації, **інсайдерські системи** схильні до вибіркового обміну інформацією між інвесторами. Цей конфіденційний обмін інформацією типовий для взаємодії банку зі своїми позичальниками.

**Риси інсайдерської моделі корпоративного управління:**

1) концентрація капіталу;

2) внутрішній контроль;

3) орієнтація на задоволення інтересів усіх учасників корпорації;

4) нейтралізація негативних наслідків інсайдерської діяльності. [6].

Корпоративний контроль умовно можна розділити на акціонерний, управлінський і фінансовий, кожен з яких може бути реалізований юридичними і фізичними особами.

**Акціонерний контроль** являє собою можливість прийняти або відхилити акціонерами, які мають необхідну кількість голосів, ті або інші рішення. Є первинною формою контролю і відображає інтереси акціонерів товариства.

Здійснення корпоративного контролю — в першу чергу акціонерного — дозволяє без участі кредитних організацій зробити процес інвестування максимально прямим. Однак розвиток прямих форм інвестування ускладнює індивідуальний інвестиційний вибір, змушує потенційного інвестора шукати кваліфікованих консультантів, та додаткову інформацію. Саме тому історія корпорації постійно пов'язана, з одного боку, з максимальною демократизацією форм інвестування, а з іншого — зростанням кількості фінансових посередників в особі фінансових інститутів.

**Управлінський контроль** являє собою можливість фізичних або юридичних осіб забезпечувати управління господарською діяльністю

підприємства, спадкоємність управлінських рішень і структури. Є похідною формою від акціонерного контролю.

**Фінансовий контроль** являє собою можливість впливати на рішення акціонерного товариства шляхом використання фінансових інструментів і спеціальних засобів.

Так, первинна функція кредитно-фінансових інститутів полягає в кредитуванні суспільства. На підставі кредитних відносин формується фінансовий контроль. У силу цього фінансовий контроль як би протистоїть акціонерному, так як формується в процесі вибору між власними та зовнішніми джерелами фінансування акціонерного товариства. Залежність акціонерного товариства від зовнішніх джерел фінансування, а також розширення таких джерел підвищують значення фінансового контролю.

Розвиток кредитно-фінансових інститутів і організацій та розширення їх ролі у фінансуванні суб'єктів підприємницької діяльності ведуть до розвитку відносин контролю. Останні стають все більш складними, розподілені за різними рівнями. В економіці формується ситуація загальної залежності і відповідальності.

В умовах нерівного доступу до власності особливості галузей і ринків, а також масштаби бізнесу очевидно впливають на становлення корпоративного контролю. У сприятливих секторах вигоди (доходи) від розпорядження власністю створюють конкуренцію між інсайдерами і потенційними зовнішніми власниками, стимулюючи останніх до додаткових витрат по встановленню корпоративного контролю над підприємствами будь-якого розміру. В результаті контроль над успішними підприємствами дістається їх адміністрації або зовнішнім власникам. Власність неуспішних підприємств концентрується у керівництва, оскільки для нього витрати концентрації незначні. Розміри підприємства, які визначають мінімально необхідний рівень витрат на придбання власності та встановлення контролю, впливають на ступінь концентрації капіталу. Незалежно від структури акціонерного капіталу контроль над неуспішними підприємствами зазвичай дістається менеджменту.

**До моделей корпоративного контролю належать:**

1. **Модель «приватного підприємства»**, в якій поєднані функції власності та управління. Найбільший власник — директор, при цьому дрібними акціонерами можуть бути інші менеджери, рядові

працівники, органи влади, з якими досягається баланс інтересів. Модель могла сформуватися на невеликих і середніх підприємствах у сприятливих секторах, орієнтованих насамперед на споживчий ринок або вузькі ефективні сегменти інших ринків. Подібні підприємства з особливостями управління тяжіють до малого і середнього бізнесу. Модель внутрішньо стійка і може в перспективі перетворитися на сімейний бізнес. Проте для таких підприємств будуть рости ризики поганої якості менеджменту, а також — при розширенні бізнесу — ризики невідповідності його нових масштабів стилю і методів управління.

2. **Модель «колективної менеджерської власності»**, в якій також поєднані функції власності та управління. У подібному «кооперативі менеджерів» група вищих менеджерів підприємства, зазвичай 4–6 чоловік, концентрує контрольний пакет акцій. Як правило, ніхто з провідних акціонерів не володіє блокуючим пакетом, але частка директора перевищує частки кожного з членів команди. Така модель сформувалася на підприємствах різного розміру: вона часто зустрічається на невеликих і середніх, але також на великих підприємствах. Що стосується галузей, то це можуть бути як благополучні, так і неблагополучні сектора (в цьому випадку мова йде про відносно невеликі підприємства). Подібна модель значно частіше поширена в промисловості, ніж модель приватного підприємства. Модель несе в собі ризик руйнування командної структури контролю, який полягає в можливості порушення коаліції інтересів групи провідних менеджерів — акціонерів. Істотна особливість даної моделі — відкладений конфлікт власників. Можливий розпад коаліції інтересів основних акціонерів, що призведе до відновлення хворобливого і витратного процесу перерозподілу власності. Крім того, вже в короткостроковому періоді спостерігаються й інші ризики, пов'язані з функціонуванням системи управління: труднощі заміни менеджера-акціонера; проблеми формування єдиної управлінської команди шляхом поєднання акціонерів і найманих працівників. Зауважимо, що у випадках невеликих підприємств можливий поступовий перехід цієї моделі у форму приватного підприємства.

3. **Модель з концентрованим зовнішнім володінням**, де зовнішній власник розпоряджається контрольним пакетом акцій, а менеджери — найманий персонал або власники невеликих пакетів (3–5%). Подібний

тип контролю зустрічається на підприємствах будь-якого розміру благополучних секторів. Модель внутрішньо стійка. Її зміна може статися при проведенні реорганізації підприємства за рішенням зовнішнього власника. Певні ризики для підприємства кореняться в мотиваціях власника, визначених інтересами його бізнесу в цілому. Інші ризики пов'язані з опортуністичною поведінкою менеджменту, для подолання якого власники використовують відомі механізми корпоративного управління (див. наступний розділ). Дана модель в основному формувалася в ході вторинного перерозподілу акціонерної власності. В останні роки для її становлення (точніше — для посилення контролю зовнішнього власника) часто використовуються процедури банкрутства.

4. **Модель з розпорошеним володінням**, де контроль фактично належить менеджменту підприємства. У найбільш загальному вигляді дана модель характеризується тим, що менеджер (команда менеджерів) зазвичай є власником пакета акцій середніх розмірів (де-то 5–10%). При цьому інші акції частково розпорошені серед дрібних акціонерів — інсайдерів і сторонніх осіб, частково перебувають у вигляді невеликих пакетів у державних органів, інституційних інвесторів, інших власників. Розпорошена модель складається на великих і дуже великих підприємствах, що перебувають у неблагополучних секторах економіки, до того ж обтяжених істотними соціальними зобов'язаннями. Вони часто залежні від держзамовлення, працюють у вузьких секторах ринку, зазвичай мають значну заборгованість перед кредиторами і працівниками, широко вдаються до бартеру та інших не грошових розрахунків.

На перший погляд, така модель спостерігається із західно-європейським типом корпоративного управління, де його ефективність підтримується як зовнішнім і внутрішнім механізмами, насамперед — розвиненим фондовим ринком, прозорим ринком корпоративного контролю. В українських умовах говорити про наявність таких ринків завчасно. Основні особливості моделі — поєднання безконтрольності менеджменту, його невпевненість у майбутньому і неможливості і/або небажання збільшити свою частку у власності. Адже подібні підприємства потребують суттєвої реструктуризації бізнесу з вливанням значних інвестицій. Саме для цієї моделі характерно неузгодженість структур власності та корпоративного контролю, який фактично належить менеджменту.

5. **Модель «державного підприємства»** 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 володіння. Це право вужче, ніж право власності. Обсяг його залежить від цільового призначення відповідного майна. Державне підприємство володіє, користується і розпоряджається цим майном «на свій розсуд, вчиняючи щодо нього будь-які дії, які не суперечать чинному законодавству та статуту підприємства». Оскільки державне підприємство є суб'єктом права повного господарського відання майном, а не суб'єктом права власності, щодо державних підприємств діє спеціальна категорія — правовий режим майна державних підприємств (ст. 37 Закону України «Про власність»). Вона означає, що державні підприємства керуються спеціальними правилами заснування, утворення їх майна при заснуванні, визначення цілей і предмета діяльності (статути державних підприємств розробляються на підставі Типового статуту державного підприємства, затвердженого 22–28 квітня 1993 р. Мінекономіки, Мінпраці, Мінфіном та Фондом державного майна України), управління майном, розподілу прибутку тощо.

Названі моделі не вичерпують всього різноманіття форм корпоративного контролю. Процеси концентрації власності та контролю на багатьох підприємствах ще не завершені, стосовно до них слід говорити про перехідний, тимчасовий стан. Також поза сферою аналізу свідомо залишилися підприємства, на яких держава володіє контрольним або переважаючим пакетом акцій.

Отже, корпоративний контроль визначається як можливість суб'єктів акціонерних відносин забезпечувати постійний вплив на прийняття стратегічних управлінських рішень. У широкому сенсі **корпоративний контроль** — це сукупність можливостей використати вигоду з діяльності корпорації, що тісно пов'язано з таким поняттям, як «корпоративний інтерес». Взагалі виокремлюють наступні **форми корпоративного контролю**:

- ***акціонерний контроль*** — можливість впливу акціонерів на прийняття тих або інших рішень органами управління корпорації (Загальними Зборами Акціонерів, Наглядовою Радою та Ревізійною комісією);
- ***управлінський контроль*** — можливість забезпечення управління господарською діяльністю корпорації (за рахунок дії Правління);
- ***фінансовий контроль*** — можливість впливу на рішення менеджменту корпорації і забезпечення їх відповідності цілям корпорації та інтересам її учасників.

В інтегрованих корпоративних структурах (ІКС), про які йшла мова в попередніх розділах, велика увага приділяється організації фінансового контролю, що сприяє підтримці фінансової стабільності корпорацій і своєчасному виявленню можливих порушень у результаті діяльності корпорації і здійсненні фінансово-господарських операцій. Система контролю фінансової діяльності корпорації спрямована насамперед на забезпечення довіри до корпорації з боку таких учасників корпоративних відносин, як акціонери й інвестори, а також інших зацікавлених сторін. У зв'язку з цим, *метою фінансового контролю* є захист капіталовкладень акціонерів і активів корпорації. Передусім першочерговими задачами контролю є забезпечення:

– виконання фінансового плану корпорації;
– дотримання процедур внутрішнього контролю й аудита;
– попередження зловживань з боку посадових осіб корпорації;
– обмеження фінансових і операційних ризиків;
– розкриття фінансової інформації.

Розглянемо організацію і практичну реалізацію фінансового контролю в інтегрованих корпоративних структурах. Контроль за фінансово-господарською діяльністю здійснюється такими органами, як рада директорів корпорації, комітет з аудита, ревізійна комісія, контрольно-ревізійна служба. При цьому необхідно, щоб цей контроль здійснювався за допомогою залучення незалежної аудиторський організації (аудитора) корпорації, тобто здійснювався зовнішній аудит. Система контролю за фінансово-господарською діяльністю корпорації покликана забезпечити виконання фінансового плану, затверджуваного радою директорів корпорації.

Перш ніж дати пояснення щодо аудиту в корпоративному управлінні, зазначимо, що термін «аудит» останнім часом використовується

дуже широко. Етимологічно поняття «аудит» латинського походження (*auditure* — слухати). Таким чином, «аудитор» — «вислуховуючий», тобто людина, яка що-небудь вислуховує.

В давньому Римі аудитори — люди, що перевіряють слова того, хто оголошує постанови влади. В середні віки в Європі грамотні люди зустрічались досить рідко, й тому аудитором називали службовця, який мав вислуховувати звіти посадових осіб. В ті часи люди щиро вважали, що усна форма звіту навіть краще письмової оскільки будь-який документ можна підробити, а сказати неправду, коли на тебе дивляться суворі очі начальника-аудитора, неможливо чи значно складніше. У семінаріях аудитор — учень, призначений учителем перевіряти, як вивчили урок його товариші. Але «аудитор» може вживатися і як «прокурор».

***Аудит (audit)*** — систематичний, незалежний і задокументований процес отримання доказів щодо порядку проходження процесів і об'єктивного їх оцінювання з метою визначення ступеню виконання критеріїв аудиту. Сутність аудиту міститься в обстеженні об'єктів систем управління якістю і отримання неупередженої інформації про діяльність в системі управління якістю та навколишньому середовищі та її результати з тим, щоб визначити та зафіксувати ступінь їх відповідності встановленим вимогам.

Задача аудиту будь-якого рівню зводиться до отримання необхідної інформації щодо стану розвитку системи (кількісних оцінок процесів) з метою визначення напрямів вдосконалення. Для ефективної діяльності підприємствам необхідно вимірювати функціонування з трьох причин: 1) щоб вивести своє підприємство в заданому напрямку, тобто формувати стратегії та визначати необхідні організаційні перетворення; 2) щоб управляти ресурсами, які необхідні для просування цим напрямом, та оцінювати ефективність планів дій; 3) щоб управляти процесами на підприємстві та займатись постійним вдосконаленням.

Інформація, зібрана в процесі аудиту, повинна бути точною та ґрунтуватися на фактах, оскільки на її базі буде проводитись аналіз з боку керівництва, можливо будуть прийматися важливі рішення. Збір доказів аудиту потребує знань та навичок, які можуть бути отримані завдяки спеціальному навчанню та застосуванню практичного досвіду проведення аудитів. Тому аудити повинні проводитися тільки спеціально підготовленим персоналом чи запрошеними консультантами-професіоналами.

За суб'єктом перевірки виділяють внутрішні та зовнішні аудити.

*Внутрішні аудити* (першою стороною) забезпечують керівництво інформацією про результативність та ефективність своїх систем, виконання політики організації, чи необхідність змін та поліпшення системи.

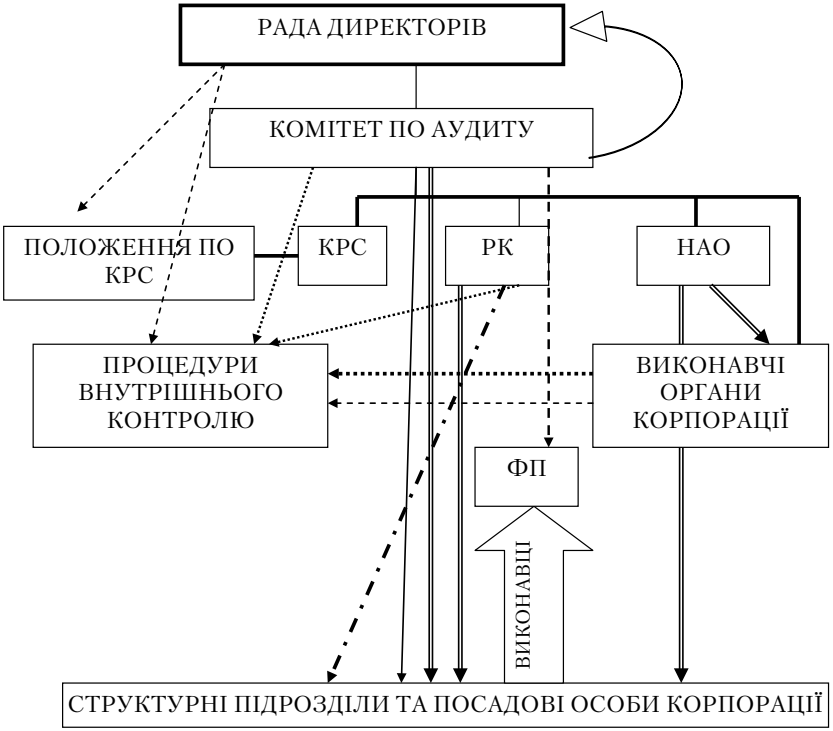
*Зовнішній аудит* є аудитом другою стороною чи аудитом третьою стороною.

- *Аудити другою стороною* провадяться сторонами, що мають певний інтерес до діяльності організації, наприклад, замовниками або іншими особами за дорученням замовника.
- *Аудит третьою стороною* провадяться зовнішніми незалежними організаціями.

Традиційно аудити третьою стороною здійснювались однією організацією, але останнім часом все частіше проходять так звані спільні аудити, коли дві чи декілька організації здійснюють разом аудит одного об'єкту.

На рис. 8.1 наведена схема організації фінансового контролю. На даній схемі відображені органи корпорації, що беруть участь у здійсненні функцій фінансового контролю, незалежна аудиторська організація (аудитор), а також зазначені функції, які вони виконують Основну роль в організації фінансового контролю відіграє рада директорів корпорації. При цьому для ефективного здійснення функцій контролю, зокрема, контролю за виконанням фінансового плану корпорації, доцільно створювати спеціальний комітет ради директорів, відповідальний за фінансовий контроль — комітет з аудиту. Діяльність контрольно-ревізійної служби контролюється радою директорів безпосередньо і (або) через комітет з аудита.

Чинним законодавством (Законом України «Про акціонерні товариства») для здійснення контролю за фінансовою діяльністю передбачається створення спеціального органа — **ревізійної комісії** і залучення незалежної аудиторської організації (аудитора). Для підвищення ефективності контролю необхідне проведення щоденного внутрішнього контролю за порядком здійснення всіх господарських операцій корпорації. Під внутрішнім контролем з точки зору корпоративного управління будемо розуміти контроль за здійсненням фінансово-господарської діяльності корпорації і виконанням фінансово-господарського плану структурними підрозділами і виконавчими органами корпорації.




Умовні позначення:

- Контроль фінансової діяльності
- Розробка документа
- Затвердження документа
- Контроль виконання
- Використання документа
- Денний фінансовий контроль

Рис. 8.1. Організація фінансового контролю в інтегрованій корпоративній структурі

КРС — Контрольно-ревізійна служба; РК — Ревізійна комісія; НАО — Незалежна аудиторська організація (аудитор); ФП — Фінансовий план корпорації.

Процедури внутрішнього контролю містять у собі:

– процедури здійснення операцій у рамках фінансового плану;
– процедури щодо виявлення і здійснення нестандартних операцій;
– управління ризиками.

На рис. 8.1 показане розмежування компетенції й обов'язків органів корпорації щодо розробки, затвердження та застосування таких процедур. Важливої особливістю внутрішнього контролю є те, що він дає можливість оперативно виявляти, запобігати й обмежувати фінансові й операційні ризики, а також можливі зловживання з боку посадових осіб корпорації. Тим самим належно організований внутрішній контроль скорочує витрати корпорації і сприяє ефективному управлінню ресурсами. Для організації внутрішнього контролю створюється **контрольно-ревізійна служба** — незалежний від виконавчих органів корпорації структурний підрозділ, що відповідає за проведення щоденного внутрішнього контролю. Діяльність цього структурного підрозділу повинна здійснюватися відповідно до внутрішнього нормативного корпоративного акта — положенням про контрольно-ревізійну службу, затверджуваним радою директорів корпорації, у якому відбивають: сферу компетенції; права і відповідальність; підзвітність; структуру, склад контрольно-ревізійної служби; вимоги до співробітників цієї служби.

Схема взаємодії контрольних органів корпорації зображена на рис. 8.2. Що стосується складу комітету з аудита, ревізійній комісії і контрольно-ревізійній службі корпорації слід зазначити, що вони формуються таким чином, щоб можливо було найбільш якісно здійснювати контроль за фінансово-господарською діяльністю корпорації.

При цьому основна увага приділяється такій вимозі, що висувається до контрольних органів, як об'єктивність. Таким чином, до складу комітету з аудиту варто включати тільки незалежних директорів, а якщо це неможливо в силу об'єктивних причин, комітет з аудиту повинний очолюватися незалежним директором і складатися з незалежних і не виконавчих директорів. Це потрібно здійснювати

з метою запобігання можливого конфлікту інтересів, викликаного участю членів комітету з аудита, ревізійній комісії і співробітників контрольно-ревізійної служби в інших юридичних особах, членством в органах управління або заняттям посад в інших юридичних особах. У зв'язку з цим дії і рішення, прийняті посадовими особами вищевказаної категорії можуть переслідувати не тільки корпоративні, а інтереси інших інтегрованих корпоративних структур, у тому числі інтереси конкурентів.

Для виконання комітетом з аудита належних функцій необхідно, щоб усі його члени мали безперешкодний доступ до будь-яких документів і інформації корпорації. Велику допомогу в одержання інформації комітетові з аудиту може зробити насамперед контрольно-ревізійна служба, що здійснює щоденний контроль за виконанням фінансово-господарського плану. Крім співробітників контрольно-ревізійної служби, необхідну інформацію можна одержати від інших посадових осіб і співробітників корпорації, а також від аудиторської організації (аудитора) корпорації. Для досягнення даної мети і забезпечення цих цілей рекомендується, щоб керівник контрольно-ревізійної служби на кожному плановому (а за необхідності і на позаплановому) засіданні комітету з аудиту доповідав про виконання фінансово-господарського плану і відхиленнях від нього. Крім того, на засідання комітету з аудиту рекомендується запрошувати представників аудиторської організації (аудитора) і інших посадових осіб корпорації, присутність яких необхідно для виконання комітетом своїх обов'язків.

Оскільки фінансово-господарські операції, здійснювані в рамках фінансово-господарського плану, підлягають наступному контролю, то після здійснення кожної фінансово-господарської операції в контрольно-ревізійну службу корпорації повинні надаватися документи і матеріали, необхідні і достатні для обґрунтованого й однозначного висновку про відповідність проведеної операції фінансово-господарському планові корпорації і встановленому порядкові здійснення такої операції. Термін, протягом якого в контрольно-ревізійну службу повинні представлятися такі матеріали і документи, а також відповідальність посадових осіб і працівників корпорації за їхнє непредставлення в цей термін установлюються відповідним внутрішнім документом корпорації.




Рис. 8.2. Схема взаємодії контрольних органів інтегрованої корпоративної структури

Контрольно-ревізійна служба перевіряє представлені документи і матеріали на відповідність їх процедурам внутрішнього контролю, у тому числі наявність необхідних погоджень з керівниками підрозділів корпорації, якщо вони потрібні відповідно до встановленого порядку, а також наявність у фінансово-господарському плані корпорації засобів, передбачених на здійснення визначеної господарської операції. Одночасно контрольно-ревізійна служба веде облік виявлених порушень при здійсненні господарських операцій і надає інформацію про такі порушення комітетові з аудита.

Основним документом, що регулює фінансово-господарську діяльність корпорації є фінансово-господарський план, відповідно до якого здійснюються всі операції. Разом з тим у процесі здійснення фінансово-господарської діяльності може виникнути необхідність здійснення операцій, що виходять за рамки, встановлені фінансово-господарським планом корпорації (нестандартні операції). Тому у фінансово-господарському плані корпорації рекомендується однозначно визначити які операції можуть бути зроблені в рамках визначеного напрямку діяльності корпорації і які засоби передбачені для тих або інших напрямків його діяльності. Таким чином, операції, не передбачені фінансово-господарським планом, будуть виявлятися нестандартними. Як уже було зазначено раніше, нестандартні операції вимагають попереднього схвалення ради директорів корпорації. Що стосується такого виду операцій у внутрішніх документах корпорації встановлюється спеціальний порядок їх здійснення, що варто передбачити в статуті корпорації. Порядок їх здійснення звичайно більш строгий у порівнянні з порядком здійснення операцій, передбачених фінансово-господарським планом. Насамперед необхідно визначити, чому здійснення даної операції не було передбачено у фінансово-господарському плані, наскільки необхідно її здійснення і чи можливе її відкласти. Для їх здійснення необхідна попередня оцінка контрольно-ревізійною службою корпорації, що за результатами аналізу кожної нестандартної операції готує рекомендації для ради директорів щодо доцільності здійснення такої операції, а в разі потреби звертається за додатковими роз'ясненнями до виконавчих органів корпорації. У внутрішніх корпоративних нормативних актах передбачається право ради директорів приймати рішення про проведення будь-якої нестандартної операції і при необхідності вносити

відповідні зміни у фінансово-господарський план. Доцільно наділити раду директорів корпорації правом заборони виконавчим органам робити будь-яку нестандартну операцію, при цьому така заборона повинна бути мотивована.

З метою одержання радою директорів корпорації повної інформації комітет з аудиту регулярно надає для розгляду на засіданнях ради директорів висновок про виявлені за відповідний період діяльності корпорації порушення. Висновки про виявлені порушення варто також представляти ревізійної комісії корпорації. В них необхідно вказувати вичерпну інформацію про виявлені порушення, у тому числі про осіб, що винні у їх здійсненні, а також про причини й умови, що сприяли їх здійсненню. Додатково у висновках комітету з аудиту корпорації визначаються рекомендації з попередження порушень. У звіти комітету з аудиту включається інформація, що стосується аналізу комерційних і інших ризиків, пов'язаних з конкретними угодами й операціями корпорації й оцінки адекватності систем управління і контролю за ризиками. Комітет з аудиту забезпечує стабільність такого контролю.

## 8.3. Механізми контролю в системі корпоративного управління

Особливо актуальним у сучасних умовах є виконання вищевказаного принципу для вітчизняних корпоративних структур, тому що акціонери, інші зацікавлені особи і суспільство в цілому не розташовує в достатньому обсязі належною інформацією про діяльність цих суб'єктів вітчизняної економіки. Принцип розкриття інформації про корпорації має на увазі доведення до зацікавлених осіб інформації у відношенні фінансового стану корпорації, прийнятих вищим менеджментом корпорації рішень і здійснюваних заходів. Для дотримання цього принципу вищому менеджментові доцільно організувати і забезпечити контроль за здійсненням публічного розкриття інформації з наступних основних напрямків:

- структура ради директорів (склад і професійна кваліфікація членів ради, комітети);
- структура менеджменту корпорації (обов'язки, кваліфікація і досвід роботи);

– організаційна структура управління корпорації, включаючи і її відособлені структурні підрозділи;
– інформація про використовувану в корпорації систему матеріального заохочення (політика в області оплати праці, винагороди вищого керівництва, премії, права на придбання акцій);
– дивідендна політика корпорації;
– характер і обсяг операцій з афілійованими особами і зацікавленими сторонами, тобто структурами, здатними контролювати або істотно впливати на діяльність корпорації.

Відповідно до рекомендацій Комітету з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, розкриття інформації у відношенні зв'язаних з корпорацією сторін повинне включати:

а) характер відносин у випадку наявності контролю, навіть якщо між корпорацією і зацікавленими сторонами не проводилося угод;

б) характер і розмір угод зі зв'язаними сторонами, згрупованими відповідним чином.

Розкриття інформації вкрай важливо для оцінки діяльності корпорації акціонерами, потенційними інвесторами й іншими зацікавленими особами. Розкриття інформації про корпорації сприяє залученню капіталу і підтриманню довіри до корпорації. Недостатність, а іноді і суперечливість інформації про корпорації, одержуваної з різних джерел засобів масової інформації, напроти, може перешкодити формуванню об'єктивної думки про і підтримці ділових відносин.

Акціонерам і інвесторам потрібна доступна, регулярна і надійна інформація, у тому числі з метою контролю за виконавчими органами корпорації і винесення компетентних рішень про оцінку їхньої діяльності. З іншого боку, вкрай важливо, щоб вимоги по розкриттю інформації не вступали в протиріччя з інтересами корпорації і не здійснювалося розкриття конфіденційної інформації, тому що це може заподіяти значну шкоду корпорації.

Однією з умов успішного функціонування корпорації є забезпечення економічної безпеки діяльності, головною складовою частиною якої є інформаційна безпека. Як відомо, безпека документів, що містять конфіденційну інформацію, визначається ступенем їхньої захищеності.

**До конфіденційного** відносяться документи, що містять інформацію, що їх власник або власники відповідно до законодавства має

право віднести до комерційної (підприємницької) таємниці, документи і бази даних, що фіксують будь-які персональні (особисті) дані, професійну таємницю, технічні і технологічні незапатентовані інновації. Однак будь-яке обмеження в розкритті інформації повинне бути строго регламентовано.

Метою розкриття інформації про корпорації є повідомлення цієї інформації до всіх зацікавлених у її одержанні осіб в обсязі, необхідному для ухвалення зваженого рішення про участь у корпорації або здійснення інших дій, здатних уплинути на фінансово-господарську діяльність корпорації. До зацікавлених осіб варто відносити ділових партнерів корпорації, конкурентів, споживачів, постачальників, державні органи, органи місцевого самоврядування.

Великі корпорації впливають на суспільство на національному і міжнародному рівнях. Саме тому діяльність великих корпорацій знаходиться під пильною увагою різних організацій і груп зацікавлених осіб, включаючи владні державні структури і засоби масової інформації.

Суспільство чекає від корпорацій участі в рішенні проблем національного і міжнародного масштабів, розвитку інфраструктури, сплати податків і інших обов'язкових платежів — поповнення дохідної частини бюджетів різних рівнів, при цьому головним обов'язком корпорацій перед суспільством є турбота про підтримку власної економічної життєздатності як виробника товарів і послуг, гаранта зайнятості населення і створення нових робочих місць. Поряд з цим однією з головних світових проблем, особливо в даний час, є проблема екологічної безпеки виробництва. Ці аспекти обов'язково повинні знайти своє відображення в інформації про корпорації, наданої широкої громадськості. Така категорія, як постачальники, велику частину яких складають, як правило, малі і середні підприємства, очікують від співробітництва з корпораціями партнерських комерційних відносин і своєчасних взаєморозрахунків. Ці взаємини являють собою важливу ланку будь-якої економічної системи.

Важливої складової організації процесу розкриття корпоративної інформації є розробка і реалізація інформаційної політики корпорації, ціль якої — забезпечення можливості вільного доступу до інформації про корпорації. З метою найбільш ефективної реалізації процесу розкриття інформації про корпорації необхідна наявність

внутрішнього корпоративного нормативного документа, що містить правила і підходи до розкриття інформації. Таким нормативним документом є Положення про інформаційну політику. У практиці в даному документі, крім передбаченої законодавством, утримується також перелік інформації, що корпорація вважає за необхідне розкривати, а також правила її розкриття, зокрема, засоби масової інформації, у яких повинне здійснюватися таке розкриття, періодичність розкриття. Додатково в Положенні про інформаційну політику вказуються дані про передбачувані виступи й інтерв'ю в засобах масової інформації посадових осіб корпорації, про періодичність проведення інформаційних семінарів і інших зустрічей з акціонерами і потенційними інвесторами, про порядок відповідей посадових осіб корпорації на питання акціонерів. Виконавчі органи корпорації, що виконують обов'язки по розкриттю інформації, діють відповідно до встановленої корпорації правилами про розкриття інформації і відповідають за розкриття інформації про діяльність корпорації. У Положенні про інформаційну політику корпорації передбачається перелік інформації, що розкривається, у який обов'язково повинна входити наступна інформація:

- зміна найменування корпорації;
- ухвалення рішення про збільшення (зменшенні) уставного капіталу;
- придбання корпорацією власних акцій, якщо це не зв'язано зі зменшенням статутного капіталу корпорації (при цьому повинна розкриватися інформація про джерела засобів, використовуваних для придбання власних акцій, про кількість акцій, що здобуваються, ціні придбання, а також інша інформація, що розкриває причину і мети такого придбання);
- підвищення (зниження) ціни акцій корпорації не менш чим на 5 відсотків;
- здійснення корпорацією деяких угод, торкають інтереси акціонерів (види таких угод будуть описані нами нижче);
- припинення виробництва товарів, робіт і послуг, реалізація яким за підсумками фінансового року, що передує звітному, складала не менш 10 відсотків у загальному обсязі виробництва товарів, робіт і послуг;
- зміна пріоритетних напрямків діяльності корпорації;

– внесення в статут корпорації змін, що стосуються розміщення привілейованих акцій іншого типу в порівнянні з розміщеними раніше;
– зміна аудитора, реєстратора або депозитарію корпорації.

Немаловажне значення для реалізації розкриття інформації і своєчасного одержання зацікавленими особами повної інформації про корпорації має вибір каналів поширення інформації, що забезпечують вільний, без додаткових витрат доступ зацікавлених осіб до інформації, що розкривається. Основні канали поширення корпоративної інформації — це, головним чином, засобу масової інформації, Інтернет, періодичні видання. Також, на наш погляд, представляється доцільним проведення зустрічей з інвесторами й акціонерами корпорації, прес-конференцій.

Виходячи з принципів корпоративного управління, можна зробити висновок про те, що гарантією дотримання прав акціонерів є розкриття інформації про корпорації. У сфері корпоративного управління, поряд з іншими, помітно виділяється така проблема, як строге дотримання балансу інтересів учасників корпоративних відносин, зв'язане з неухильним проходженням принципові розкриття інформації. Дотримання одного з принципів ефективного корпоративного управління — принципу розкриття інформації про корпорації сприяє залученню капіталу і підтримці довіри до корпорації. Це особливо важливо для оцінки діяльності корпорації її акціонерами. Акціонерам потрібно доступна, регулярна і надійна інформація з метою контролю за виконавчими органами корпорації і винесення компетентних рішень про їхній діяльності.

Нижче розглянемо істотні для акціонерів види корпоративної інформації, що підлягає розкриттю корпорацією, як інформація:

– про корпоративні цінні папери і рух капіталу;
– про використання активів корпорації і про угоди, що зачіпають інтереси акціонерів;
– про дивідендну політику;
– про фінансовий стан корпорації;
– організаційного характеру.

Основні принципи розкриття інформації про корпорації:

– періодичність надання інформації;
– оперативність надання інформації;
– ймовірність та вірогідність наданої інформації;

– повнота змісту наданої інформації;
– приступність інформації практично для всіх акціонерів, у незалежності від кількості і типу приналежних їм акцій;
– підтримка балансу між відкритістю і вимогами інформаційної безпеки у відношенні дотримання корпоративних інтересів;
– збалансованість і нейтральність наданої акціонерам і іншим зацікавленим особам інформації.

Збалансований характер інформації виявляється в тім, що при висвітленні своєї діяльності вищий менеджмент корпорації ні при яких обставинах не повинний ухилятися від розкриття негативної інформації, що є істотною для акціонерів і потенційних інвесторів. Нейтральність інформації, що розкривається, означає виключення переважного задоволення інтересів одних груп одержувачів інформації перед іншими. Як відомо, інформація не буде нейтральної, якщо вибір її змісту або форми надання має на меті досягнення визначених результатів або наслідків.

Відповідно до законодавства підлягає розкриттю інформація про акціонерів-власників: 20 і більш відсотків акцій корпорації. Однак цього недостатньо для одержання представлення про фактичне володіння корпорацією. Згідно з цим корпорації, на наш погляд, варто розкривати також інформацію про акціонерів-власників 5 і більш відсотків акцій корпорації.

Виходячи з практики діяльності закордонних і деяких вітчизняних корпорацій по розкриттю інформації, можна сказати, що в положенні про інформаційну політику, крім передбаченої законодавством, звичайно утримується також перелік інформації, що корпорація вважає за необхідне розкривати, а також правила, форми і канали її розкриття, зокрема, засоби масової інформації, у яких повинне здійснюватися таке розкриття, періодичність розкриття.

Контроль за здійсненням розкриття корпоративної інформації здійснюють органи управління корпорації.

Велике значення для акціонерів має інформація про використання активів корпорації, і, зокрема, інформація про окремих пов'язаних корпорацією угодах, а також про контрагентів корпорації по цих угодах. До таких угод звичайно відносяться угоди:

– корпорації й осіб, що відносяться відповідно до статуту корпорації до вищих посадових осіб корпорації;

– корпорації з організаціями, у яких вищим посадовим особам корпорації прямо або побічно належить 20 і більш відсотків статутного капіталу або на які такі особи можуть вплинути іншим способом;
– корпорації й організацій, що прямо або побічно контролюють корпорацію, знаходяться під контролем корпорації або під загальним контролем;
– корпорації і фізичних осіб або їхніх родичів, які являються афільованими особами корпорації;
– предметом яких є майно корпорації, вартість якого складає 2 і більш відсотки необоротних активів корпорації, що представляють сукупність матеріальних цінностей, що багаторазово беруть участь у процесі господарської діяльності і переносячи частину своєї вартості на продукцію (основні засоби, нематеріальні активи, незавершене виробництво, капітальні вкладення, устаткування, призначене до монтажу, довгострокові фінансові вкладення);
– що можуть вплинути на ринкову вартість акцій корпорації.

Підлягає розкриттю інформація про зміст виробничої, фінансової і дивідендної політики корпорації. Так, наприклад, у положенні про дивідендну політику корпорації визначається наступна для зацікавлених акціонерів корпорації інформація:
– визначення частини прибутку, що направляється на виплату дивідендів;
– умови і порядок виплати дивідендів (терміни, місце і форма виплати);
– мінімальний розмір дивідендів по акціях різних категорій (типів);
– критерії прийняття рішень про виплату дивідендів, розподілення чистого прибутку і визначення розміру дивідендів.

Зупинимося на інформації організаційного характеру. До такої інформації відносяться:
– зміна найменування корпорації;
– зміна пріоритетних напрямків діяльності корпорації;
– внесення в статут корпорації змін, що стосуються розміщення привілейованих акцій разом типу в порівнянні з розміщеними раніше;

– зміна аудитора, реєстратора або депозитарію корпорації;
– загальні питання діяльності корпорації, відбивані в річному звіті.

Як форми розкриття інформації можна виділити річний звіт, проспект емісії корпорації. У проспектах емісії корпорації варто розкривати найбільш істотну інформацію про корпорації. Законодавством визначені вимоги до змісту проспекту емісії, однак корпорація повинна прагнути надати всю інформацію, що може виявитися важливої для оцінки корпорації акціонерами і потенційними інвесторами.

Виходячи з того, що акціонерів і потенційних інвесторів може цікавити інформація про посадових осіб корпорації, крім обов'язковим, визначеним законодавством, розкриття інформації про членів ради директорів, генерального директора (керуючої організації, керуючого) і членів правління, доцільно розкривати аналогічну інформацію про інших посадових осіб корпорації, у тому числі про секретаря корпорації, заступниках генерального директора і головного бухгалтера корпорації. У зв'язку з цим у Положенні про інформаційну політику корпорації варто передбачити перелік усіх посадових осіб корпорації, інформація про які повинна розкриватися. Підлягає розкриттю інформація про зміст виробничої, фінансової і дивідендної політики корпорації. Так, наприклад, у Положенні про дивідендну політику корпорації є в наявності відповіді на наступні зацікавлені акціонерів корпорації питання:

– визначення частини прибутку, що направляється на виплату дивідендів;
– умови і порядок виплати дивідендів (терміни, місце і форма виплати);
– мінімальний розмір дивідендів по акціях різних категорій (типів);
– критерії прийняття рішень про виплату дивідендів, розподілення чистого прибутку і визначення розміру дивідендів.

У відношенні фінансової інформації про діяльність корпорації слід зазначити, що доцільно надання більш докладної, у порівнянні з передбаченої законодавством, інформації про фінансовий стан корпорації, а саме:

– розкривати не тільки розмір чистого прибутку корпорації в цілому, але і розмір чистого прибутку по основному виді діяльності;
– розмір чистого прибутку в розрахунку на акцію;

– розмір чистого прибутку по основному виді діяльності корпорації в розрахунку на акцію;
– відношення позикового капіталу до власного капіталу;
– оцінку змін у складі і структурі активів за останні 3 роки;
– оцінку поточної і перспективної ліквідності активів;
– аналіз рентабельності корпорації;
– процентне співвідношення доходів, отриманих від експортних угод, із загальною сумою доходів від всіх угод корпорації за рік;
– оцінку керівництвом корпорації факторів, що зробили вплив на фінансовий стан корпорації;
– результати фінансових операцій за останній рік;
– тенденції, що можуть уплинути на фінансовий стан корпорації надалі.

Положення про інформаційну політику корпорації включає перелік інформації, документів і матеріалів, що повинні надаватися зацікавленим особам, зокрема, акціонерам.

Річний звіт корпорації повинний відбивати насамперед такі загальні питання діяльності корпорації, як:
– положення корпорації в галузі;
– рішення стратегічних задач корпорації;
– досягнуті за рік результати в порівнянні з запланованими;
– перспективи розвитку корпорації (обсяг продажів, продуктивність, контрольована частка ринку, зростання доходів, рентабельність, співвідношення власних і позикових засобів);
– основні фактори ризику;
– відносини з конкурентами;
– огляд найбільш істотних угод, зроблених корпорацією за останній рік.
– питання охорони здоров'я працівників, їх професіонального навчання, безпеки праці і захисту навколишнього середовища.

Доцільно доповнювати річний звіт корпорації доповідями голови ради директорів і виконавчого органа корпорації, що містять оцінку діяльності корпорації. Важливим елементом річного звіту корпорації є фінансова інформація про діяльність корпорації, у тому числі про угоди з зацікавленими особами корпорації.

У відношенні фінансової інформації про діяльність корпорації слід зазначити, що доцільно надання більш докладної, у порівнянні

з передбаченої законодавством, інформації про фінансовий стан корпорації, а саме:

- розмір чистого прибутку корпорації в цілому;
- розмір чистого прибутку по основному виді діяльності;
- розмір чистого прибутку в розрахунку на акцію;
- розмір чистого прибутку по основному виді діяльності корпорації в розрахунку на акцію;
- відношення позикового капіталу до власного капіталу;
- оцінку змін у складі і структурі активів за останні 3 роки;
- оцінку поточної і перспективної ліквідності активів;
- аналіз рентабельності корпорації;
- процентне співвідношення доходів, отриманих від експортних угод, із загальною сумою доходів від всіх угод корпорації за рік;
- оцінку керівництвом корпорації факторів, що зробили вплив на фінансовий стан корпорації;
- результати фінансових операцій за останній рік;
- тенденції, що можуть уплинути на фінансовий стан корпорації надалі.

З метою неухильного дотримання прав акціонерів необхідно, щоб органи управління корпорації відповідно до діючого законодавства забезпечували всіх акціонерів-юридичних і фізичних осіб — у незалежності від кількості і типу приналежних їм акцій, інформацією про діяльність корпорації і акціонерів документами, що містять інформацію, що стосується цієї діяльності.

У корпоративних відносинах існує проблема, що стосується реалізації прав акціонерів. Як: відомо, акціонери володіють двома важливими правами: правом: одержання дивідендів і правом участі в керуванні. Відповідно для різних груп акціонерів ці права мають неоднакове значення. Якщо для дрібних або міноритарних акціонерів пріоритетним є одержання максимальних дивідендів, то для великих акціонерів основним є право участі в керуванні корпорацією. Виходячи з вітчизняних умов і практики діяльності вітчизняних корпорацій слід зазначити, що для багатьох корпорацій характерна виплата низьких дивідендів, або невиплата їх зовсім за різних підстав. Таке положення справ не влаштовує міноритарних акціонерів і вони або намагаються позбутися від акцій, або, у свою чергу, намагаються з'ясувати фінансовий стан і можливості корпорації, для чого

їм необхідна інформація про корпорації. Другий варіант використовується ними найбільше часто. Тим більше що чинне законодавство надає акціонерам право участі в керуванні, що міноритарні акціонери намагаються використовувати в подібних ситуаціях, вважаючи необхідним домогтися розкриття інформації про корпорації, втрутитися в управління, уплинути на дивідендну політику корпорації і відновити справедливість у відношенні дивідендів. Виходячи з принципу рівності прав акціонерів, будь-який міноритарний акціонер може втрутитися в процес управління, у крайньому випадку, домогтися реалізації свого права в суді. Такі втручання негативним образом впливають на діяльність корпорацій і в ряді випадків приводять до блокування їхньої діяльності. Таким чином, якщо для західних корпорацій, міноритарні акціонери яких воліють не втручатися в процес управління, контрольні пакети акцій складають 7–8 відсотків, то для управління вітчизняними корпораціями потрібно 51 і навіть 75 відсотків акцій. Тому доцільним, на нашу думку, буде обмеження прав міноритарних акціонерів на участь у керуванні при одночасному створенні стимулів для виплати дивідендів корпораціями.

Вищесказане дозволяє зробити висновок про необхідність більшої відкритості і прозорості інформації, наданої вітчизняними корпоративними структурами своїм акціонерам і зацікавленим особам. На наш погляд, потрібна обов'язкове проробление порядку розкриття інформації у внутрішніх корпоративних нормативних актах. Виконання органами управління корпорацій принципу відкритості корпоративної інформації, наближаючи до прийнятих світових стандартів, дасть можливість вітчизняним корпоративним структурам успішно розвивати корпоративні відносини з акціонерами і підвищити ефективність корпоративного управління.

Проблема забезпечення інформаційної безпеки актуальна для корпоративних структур. Від успішного її рішення залежить стабільне фінансове становище і розвиток корпорації. У цьому зв'язку ми починаємо більш детальну розробку цієї проблеми і напрямків її рішення. Однієї з важливих складових корпоративної структури є інформаційний простір корпорації й інформаційна безпека. Інформаційний простір являє собою сукупність наступних складових:

– менеджмент і корпорації, що служать — як джерело корпоративної інформації;

– юридичні і фізичні особи — учасники корпоративних відносин;
– структури фізичного й організаційно-технічного середовища, що забезпечує поширення корпоративної інформації між учасниками корпоративних відносин (корпоративні інформаційно-обчислювальні системи, системні цілі комунікацій, засобу масової інформації, системи і мережі зв'язку);
– інформаційні повідомлення, об'єкти інтелектуальної власності, авторизовані й архівні матеріали;
– офіційні економіко-правові відносини між корпорацією і користувачами інформаційного простору, між корпорацією і каналами розповсюдження інформації.

**Поняття інформаційної безпеки корпорації містить у собі:**

– регулювання відносин у сфері інформації, захисту інтересів корпорації, її учасників і акціонерів;
– рішення питань забезпечення безпеки інформаційного простору корпорації;
– забезпечення ефективності системи контролю внутрішнього використання інсайдерської інформації.

Мета — охорона встановлених державою умов і порядку здійснення як підприємницької в цілому, так і банківської зокрема діяльності від незаконного впливу на них різних осіб, у першу чергу від незаконного проникнення в легальну діяльність осіб для здійснення злочинів.

Навряд чи варто говорити про те, що інформація, що складає комерційну або службову таємницю, повинна бути надійно захищена. Перелік інформації, що складає комерційну або службову таємницю, умови доступу до такої інформації, а також можливість її використання визначаються корпорацією самостійно. При цьому необхідно дотримання балансу між відкритістю корпорації і прагненням не завдати шкоди корпоративним інтересам. На практиці ця проблема вирішується твердженням радою директорів корпорації спеціального документа, у якому визначається перелік інформації, що складає комерційну або службову таємницю (далі — конфіденційна інформація), критерії віднесення інформації до конфіденційного, а також порядок доступу до неї. Зміст даного документа повинний враховуватися в Положенні про інформаційну політику корпорації.

Деякі види даних користуються спеціальним захистом, будучи об'єктами інтелектуальної власності. Об'єктом інтелектуальної

власності корпорації, що складає комерційну таємницю, є «ноу-хау» («секрет виробництва» корпорації). До них можуть відноситися технологічні прийоми, методи й алгоритми управління, схеми комерційних справ тощо. Створивши режим конфіденційності, корпорація може охороняти «ноу-хау» як багато хто з тих об'єктів, яким відмовляють у захисті патентне й авторське законодавство.

Забезпечення інформаційної безпеки є складовою частиною корпоративної політики, з огляду на системообразуючу роль інформації, інформаційних взаємодій у реалізації корпоративних відносин. На сучасному етапі розвитку суспільства істотно зросла роль інформації, інтелектуальної праці. Розвиток засобів і систем інформатизації забезпечує необмежені можливості по обробці інформації в інтересах рішення різних проблем у всіх сферах діяльності людини і суспільства. Усе це збільшує можливості інформаційного впливу як корпорації на зовнішнє ділове оточення, так і зовнішніх сил на інформаційний простір корпорації. Одночасно збільшилися масштаби протиправної діяльності в інформаційному просторі корпоративних структур, і зокрема, несанкціонований доступ до інсайдерської інформації з використанням комп'ютерних технологій.

У сфері корпоративного управління, поряд з іншими, помітно виділяються такі проблеми, як строге дотримання балансу інтересів учасників корпоративних відносин і неухильне проходження принципові розкриття інформації. Дотримання одного з принципів ефективного корпоративного управління — принципу розкриття інформації про корпорації сприяє залученню капіталу і підтримці довіри до корпорації. Це особливо важливо для оцінки діяльності корпорації її акціонерами. Акціонерам потрібно доступна, регулярна і надійна інформація з метою контролю за виконавчими органами корпорації і винесення компетентних рішень про їхній діяльності.

Однієї з найважливіших проблем корпоративного управління є здійснення контролю за використанням інсайдерської інформації — істотної інформації про діяльність корпорації, акціях і інших цінних паперах корпорації й угодах з ними тощо. Інсайдерська інформація в енциклопедичних довідниках трактується як «конфіденційна інформація про діяльність підприємства або підприємця, недоступна широкій публіці».

Інсайдерська інформація не є загальнодоступною, тому що її розкриття може вплинути на ринкову вартість акцій і інших цінних паперів корпорації. Незаконне використання такої інформації здатне завдати істотної шкоди акціонерам і спричинити за собою значні негативні наслідки для фінансового стану і ділової репутації корпорації, а також нанести шкода російському фондовому ринкові в цілому.

На практиці ця проблема вирішується наділенням контрольно-ревізійної служби корпорації функціями контролю за дотриманням членами ради директорів, виконавчими органами корпорації, а також іншими співробітниками норм діючого законодавства і спеціальних вимог, передбачених внутрішніми документами корпорації, для недопущення конфлікту інтересів і обмеження зловживань при використанні інсайдерської інформації між співробітниками і підрозділами корпорації. Рада директорів, у свою чергу, також як і у випадку з конфіденційною інформацією, описаному вище, повинний затвердити спеціальний документ по використанню інсайдерської інформації, зміст якого повинно бути враховане в Положенні про інформаційну політику корпорації.

Слід зазначити, що нормативна правова база, що регулює питання використання і захисту інсайдерської інформації, має потребу у визначеному пророблені в частині установлення відповідальності за зловживання нею, осіб, що розташовують інсайдерської інформацією, завдяки поширенню якої стало можливим здійснення угод у їхніх інтересах або в інтересах третіх осіб на шкоду корпорації. На нашу думку, подальше пророблення вищезгаданих і ряду інших проблем дасть можливість значно підвищити якість корпоративного управління, що дозволить у більшому ступені відповідати світовим стандартам і створять більш сприятливий клімат для діяльності корпорацій на вітчизняному ринку.

Одним з основних механізмів контролю за фінансово-господарською діяльністю корпорації відповідно до законодавства є проведення річних і позачергових перевірок. У ході позачергової перевірки перевіряється окрема господарська операція корпорації і господарські операції за окремий період часу. Всі організаційні питання проведення перевірок, визначення осіб, безпосередньо відповідальних за проведення перевірок, попередньо визначаються на засіданнях ревізійної комісії корпорації. При цьому законодавством не визначається

необхідний кворум для прийняття рішень на засіданнях ревізійної комісії корпорації. Однак для дотримання колегіальності прийняття рішень буде правильним, якщо кворум для проведення засідання ревізійної комісії складає не менш половини числа обраних членів ревізійної комісії. Рішення на засіданні ревізійної комісії приймаються більшістю голосів членів ревізійної комісії, що беруть участь у засіданні. З метою впорядкування процедури проведення перевірок рада директорів корпорації затверджує положення про проведенні перевірок фінансово-господарської діяльності корпорації ревізійною комісією. Висновок ревізійної комісії з підсумків позачергової перевірки фінансово-господарської діяльності корпорації надається комітетові з аудиту й ініціатору проведення позачергової перевірки.

На нашу думку, істотно підвищити ефективність контролю за фінансово-господарською діяльністю корпорації можливо за допомогою чіткого документообігу, координації діяльності і взаємодії всіх контрольних органів корпорації, зокрема, встановлення тісного співробітництва ревізійної комісії з комітетом з аудиту, при цьому комісія надає комітетові висновки, що складаються, і повну інформацію про свою діяльність. Підвищення ефективності контролю забезпечить фінансову стабільність корпорації і дотримання інтересів її учасників і акціонерів (а також всіх зацікавлених осіб).

Питанню вдосконалювання корпоративного управління останнім часом приділяється все більш зростаюча увага як на міжнародному рівні, так і в Україні. Це не випадково й обумовлюється життєвою необхідністю, адже ефективне корпоративне управління є необхідною умовою нормального розвитку і функціонування корпоративних структур, що в цілому повинно позитивно відбитися на вітчизняній економіці.

З метою ефективного управління необхідно мати уявлення про середовище функціонування корпорації, а також про вплив на діяльність корпорації факторів її зовнішнього оточення, до яких відносяться: акціонери, постачальники, споживачі, засоби масової інформації, профспілки, громадськість, державні органи, тобто коло всіх зацікавлених сторін в діяльності корпорації.

Основними учасниками корпоративних відносин (зацікавленими сторонами, про які йшла мова раніше) є: менеджери, власники (акціонери), інші зацікавлені групи. Ці групи можуть містити в собі

кредиторів компанії, найманий персонал, місцеві органи самоврядування тощо. Інтереси основних груп учасників корпоративних відносин звичайно розрізняються.

Менеджери одержують основну частину своєї винагороди, як правило, у виді гарантованої заробітної плати, у той час як інші форми винагороди відіграють для них значно меншу роль. Концентруючи свої основні зусилля в компанії, у якій працюють, вони зацікавлені в стійкості цієї компанії і зниженні небезпеки впливу непередбачених обставин. Менеджери зацікавлені в продовженні своїх контрактів на роботу в компанії. Вони безпосередньо взаємодіють з великою кількістю груп, що виявляють інтерес до діяльності компанії (кредитори, регіональні і місцеві влади, персонал тощо).

Акціонери можуть одержати лише ту частину прибутку компанії, що залишається після того, як компанія розрахується за своїми обов'язками і виплачується у вигляді дивідендів, а також за рахунок продажу акцій у випадку високого рівня їх котирувань. Чим вище рівень прибутку, тим більший розмір дивідендів виплачує корпорація. Акціонери зацікавлені у високих прибутках компанії і високому курсі її акцій, і тому схильні до підтримки рішень, що ведуть до одержання компанією високих прибутків, але і сполучених з високим ризиком. Вони, як правило, диверсифікують свої інвестиції серед декількох компаній.

Власники (акціонери) можуть впливати на менеджмент компанії двома способами:

1) шляхом проведення зборів акціонерів, через обрання того або іншого складу Ради директорів і схвалення або відхилення діяльності менеджменту компанії;

2) шляхом продажу акцій, що їм належать, впливаючи тим самим на курс акцій, а також створюючи можливість поглинання компанії акціонерами, недружніми менеджменту, що здійснюється в корпорації.

Акціонери безпосередньо не взаємодіють з менеджерами компанії й іншими зацікавленими групами, до яких саме і відносяться.

Кредитори отримують прибуток, рівень якого зафіксований у договорі між ними і компанією. Вони зацікавлені в стійкості компанії і гарантіях повернення представлених засобів. І тому не схильні підтримувати рішення, що забезпечують високий прибуток, але пов'язані з високими ризиками. Цей конфлікт інтересів характерний

для корпорацій, у яких велика частка позикового капіталу і власники яких схильні до ризикованого інвестування, тому що у випадку провалу значні збитки понесуть кредитори, а у випадку успіху вигода дістанеться тільки власникам. Дане протиріччя припускає, що обидві групи мають різні підходи до контролю за управлінням корпорацією.

Здійснювати інвестування в діяльність корпорації можуть і місцеві органи самоврядування, розвиваючи інфраструктуру або створюючи сприятливі умови оподатковування, що підвищує конкурентоспроможність корпорації. Вони роблять так тому, що зацікавлені в діяльності компанії на своїй території, оскільки компанії забезпечують робочі місця, а податки збільшують дохідну частину місцевих бюджетів. Тому місцеві органи влади зацікавлені в стійкості компанії.

Основні причини проблем корпоративного управління — відокремлення володіння від безпосереднього управління власністю і боротьба інтересів різних груп корпоративних відносин.

Кожна компанія повинна вирішити — які саме інші зацікавлені групи (крім акціонерів) повинні бути представлені в корпоративному управлінні. Рішення по цьому питанню приймається в залежності від особливостей економічної і соціальної структури даної країни, масштабів діяльності компанії, характеру її взаємодії з навколишнім середовищем і іншими факторами.

В сфері корпоративного управління, поряд з іншими, помітно виділяються такі проблеми, як забезпечення захисту прав власності, чітке дотримання балансу інтересів учасників корпоративних відносин, неухильне дотримання принципів відкритості інформації у відношенні корпорацій. Поряд з цим хотілося б виділити проблему формування й оптимізації організаційних структур управління вітчизняних корпорацій, який приділяється недостатня увага з боку вищого менеджменту. Саме шляхом оптимізації організаційної структури управління корпорації, тобто в результаті пошуку визначеного стану цієї структури, при якому забезпечується досягнення встановлених критеріїв, за допомогою вдосконалювання складу структурних підрозділів як зовнішніх (відособлених), так і внутрішніх, можливо реально домогтися відчутного підвищення ефективності і якості процесу її функціонування з метою реалізації корпоративних стратегій і забезпечення місії корпорації. Таким чином, перед вищим менеджментом корпорації ставиться задача найбільш оптимальним

способом здійснити розподіл функціональних обов'язків і залежного від них розміру повноважень і відповідальності, а також порядку і форм комунікацій між структурними елементами, що входять до складу корпорації.

Також слід зазначити, що спостерігається значний розрив між закріпленими в нормативних актах і нормами, що застосовуються в практиці, і методиками корпоративного управління. Основа сприятливого ділового клімату — недоторканність прав власності і дієвість механізмів, що забезпечують перехід прав на майно.

Україною вже досягнуті визначені успіхи в законодавчому закріпленні прав приватної власності після тривалого періоду панування в країні державної власності. Визначено новий правовий простір для економічних суб'єктів, більшість з яких, у тому числі усі великі корпорації, зареєстровані у формі акціонерних товариств. Новий Цивільний Кодекс України, у якому врегульовані найбільш загальні питання акціонерного права, а також прийняті відповідно до нього Закони України «Про акціонерні товариства», «Про неспроможність (банкрутство)» і ряд інших законодавчих актів, у цілому відповідають вимогам ринкової економіки, однак, на превеликий жаль, практична реалізація них досить незадовільна. Додаткових труднощів створив минулий етап ініційованої економічними реформами широкомасштабної приватизації підприємств, що знаходилися в державній і муніципальній власності. Радикальне перетворення власності в Україні не супроводжувалося створенням адекватних механізмів корпоративного управління і контролю. Захист прав приватної власності є одним з основних елементів поліпшення інвестиційного клімату в країні.

### Питання для самоперевірки та контролю

1. На що спрямований зовнішній контроль корпорації?
2. Які цілі переслідує внутрішній аудит. З яких етапів він складається?
3. Що передбачає корпоративний контроль? Які є об'єкти корпоративного контролю?
4. Назвіть основні перешкоди здійснення аудиту в корпорації?
5. Назвіть фактори, що сприяють проведенню аудиту в компанії.

**Тести**

***1. Корпоративний контроль — специфічна форма контролю в корпораціях, який охоплює:***

а) не лише внутрішні управлінські взаємовідносини, а й зовнішні;

б) лише внутрішні управлінські процеси;

в) лише зовнішні процеси;

г) охоплює всі підсистеми управління.

***2. За джерелами корпоративного контролю можна виділяти чотири типи контролю, а саме:***

а) контроль, що випливає із володіння правом власності;

б) контроль управління;

в) внутрішній контроль;

г) зовнішній контроль.

***3. Система корпоративного контролю — сукупність видів контролю фінансово-господарської діяльності підприємств:***

а) з боку власників;

б) з боку держави;

в) з боку персоналу;

г) з боку наглядової ради та ревізійної комісії.

***4. Риси інсайдерської моделі корпоративного управління:***

а) концентрація капіталу;

б) визнання пріоритетності інтересів акціонерів в законодавстві про компанії;

в) особливий акцент на захисті міноритарних акціонерів в нормативних актах про компанії і про цінні папери;

г) порівняно жорсткі вимоги до розкриття компаніями своєї інформації.

***5. Риси аутсайдерської моделі:***

а) дисперсне володіння акціями;

б) внутрішній контроль;

в) орієнтація на задоволення інтересів всіх учасників корпорації;

г) нейтралізація негативних наслідків інсайдерської діяльності.

## Глосарій

**Акціонерний контроль** являє собою можливість прийняти або відхилити акціонерами, які мають необхідну кількість голосів, ті або інші рішення.

**Аудит** — це перевірка публічної бухгалтерської звітності, обліку, первинних документів та іншої інформації щодо фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання з метою визначення достовірності їх звітності, обліку, його повноти і відповідності чинному законодавству та встановленим нормативам.

**Довірче управління** — цивільно-правові відносини, що виникають між довірителем і довіреною особою стосовно здійснення довірчих операцій (представницької діяльності) з об'єктом довірчого управління від імені, за рахунок та в інтересах довірителя.

**Корпоративний контроль** — специфічна форма контролю в корпораціях, він охоплює не тільки внутрішні управлінські взаємовідносини, а й зовнішні. Корпоративний контроль неможливо трактувати у вузькому значенні, його слід розглядати з позицій діалектичного розвитку, різних точок зору і у взаємозв'язку з іншими управлінськими функціями.

**Корпорація** — товариство, спілка, сукупність осіб, об'єднаних на основі цехових, кастових, комерційних та інших інтересів; назва акціонерного товариства, яке об'єднує різні галузі промислового виробництва за єдиного фінансового контролю.

**Механізми корпоративного управління** покликані забезпечити відповідальність ради директорів перед акціонерами, менеджменту — перед радою директорів, власників великих пакетів акцій — перед міноритаріями, корпорації — перед працівниками та покупцями, суспільством в цілому. Корпоративне управління зосереджена на тому, щоб усі ці групи і інститути виконували свої функції найкращим чином при збереженні балансу інтересів між ними.

**Ринок корпоративного контролю** (англ. *market for corporate control*) — операції на фондовому ринку з купівлі та продажу великих пакетів акцій, в результаті яких відбувається зміна власників акціонерних компаній.

**Система корпоративного контролю** — сукупність видів контролю фінансово-господарської діяльності підприємств з боку власників. Контроль за діяльністю підприємств здійснюється як ззовні, так і з середини.

**Управлінський контроль** являє собою можливість фізичних або юридичних осіб забезпечувати управління господарською діяльністю підприємства, спадкоємність управлінських рішень і структури.

**Фіктивне банкрутство** — завідомо неправдива (вигадана) заява засновника чи власника суб'єкта підприємницької діяльності або його посадових осіб про стійку фінансову неспроможність виконання вимог кредиторів і зобов'язань перед бюджетом.

**Фінансовий контроль** являє собою можливість впливати на рішення акціонерного товариства шляхом використання фінансових інструментів і спеціальних засобів.

### Список літературних джерел

1. *Господарський* кодекс України.

2. *Цивільний* кодекс України.

3. *Закон* України «Про акціонерні товариства».

4. *Указ* Президента України «Положення про холдингові компанії, що створюються у процесі корпоратизації і приватизації».

5. *Андронов В.В.* Корпоративный менеджмент в современных экономических отношениях / В.В. Анронов; науч.ред. В.С. Балабанов; Рос. акад. Предпринимательства. — М.: ЗАО «Издательство "Экономика"», 2003. — 479 с.

6. *Владимирова И.Г.* Организационные формы интеграции компаний // Менеджмент в России и за рубежом. — 1999. — № 6.

7. *Владимирова И.Г.* Организационные формы международного бизнеса: российская практика // Менеджмент в России и за рубежом. — 1998. — № 1.

8. *Євтушевський В.А.* Основи корпоративного управління: Навч. посіб. — К.: Знання — Прес, 2002. — 317 с.

9. *Забелин П.В.* Основы корпоративного управления концернами. — М.: ПРИОР, 1998.

# *РОЗДІЛ 9.*
# КОРПОРАТИВНА КУЛЬТУРА

***Зміст***

1. Поняття і сутність корпоративної культури.
2. Структура корпоративної культури.
3. Типологія корпоративної культури.
4. Теоретичні підходи та методи оцінки корпоративної культури.

***Ключові слова та поняття***

*корпоративна культура, види корпоративної культури, моральні норми та цінності*

## 9.1. Поняття і сутність корпоративної культури

Останнім часом питання корпоративної культури, особливо у великих організаціях, дедалі більше привертає увагу теоретиків та практиків управління. Воно відносно нове й недостатньо висвітлене з наукової точки зору як у нашій країні, так і за кордоном.

Перш ніж дати визначення корпоративної культури, доцільно почати з визначення культури взагалі, хоча зробити це непросто. Розкриття сутності корпоративної культури повинне базуватися на визначенні поняття «культура».

Існують різні підходи до розуміння тієї сторони соціальної реальності, яка стоїть за поняттям культура. На міжнародному філософському конгресі в 1980 році наводилося більше 250 визначень цього поняття. Різні джерела налічують від 250 до 500 визначень культури [52], що свідчить про активне освоєння дослідницького поля, пов'язаного з даним поняттям, з одного боку, а з іншого боку, про специфіку поняття культури — та або інша її концепція вже назавжди вписана в світоглядний контекст конкретного історичного типа культури.

Уявлення про культуру відображали в своїх працях античні мислителі Цицерон, Вергилій, Сенека, учені Середньовіччя, такі як, Аврелій, Августин і ін., мислителі європейського Відродження — Ф. Петрарка,

М. Монтень, філософи Нового часу — Ф. Бекон, Т. Гоббс, Дж. Локк, Дж. Б. Віко. Величезний вклад до систематизації обґрунтування загальної теорії культури внесли такі учені, як Ф. Гегель, О. Шпенглер, З. Фрейд, Л. Уайт, Е. Тейлор, А. Кребер, К. Клакхон і багато інших [52].

У останній чверті двадцятого століття у вітчизняній науці виникли два підходи до осмислення загальної природи культури. Один з них виразився в розумінні культури як процесу творчої діяльності (А. І. Арнольдов, Е. А. Баллер, Н.С.З лобін, Л. Н. Коган, В. М. Межуєв і ін.), інший як специфічний спосіб людської діяльності (В. Е. Давидович, М. С. Каган, Е. С. Маркарян, З. І. Файнбург, В. В. Трушков і ін.). Загальне для них полягало в діяльнісній інтерпретації культури, хоча обґрунтування даної інтерпретації істотно розрізнялися. Прибічники другої концепції зробили предметом свого дослідження питання, пов'язані із загальною характеристикою культури як універсальної властивості суспільного життя людей [52].

Як зазначено в словнику, «**культура** (лат. *cultura* — обробка) — соціально прогресивна, творча діяльність людства у всіх сферах буття і свідомості, що є діалектичною єдністю процесів опредмечування (створення цінностей, норм, знакових систем і т.д.) та розпредмечування (освоєння культурної спадщини), спрямована на зміну дійсності, на перетворення багатства людської історії у внутрішнє багатство особистості, на всемірне виявлення і розвиток сутнісних сил людини» [48, с. 386].

Прийняту на Заході традицію розглядати культуру в комплексі антропологічних дисциплін відображено у визначенні Е. Тейлора (1981 р.): культура — це «цілісний комплекс, що містить у собі знання, вірування, мистецтво, вдачу, право, звичаї та інші здібності, характерні риси і звички, сформовані в людини як члена суспільства» [60].

Розуміння генезису і розвитку корпоративної культури пов'язане з розкриттям процесу переходу індустріального світу в останній третині XX століття в постіндустріальний з постекономічною системою. У роботах зарубіжних учених Д. Бела, Дж. Гелбрайта, П. Дракера, Й. Масуда, Ф. Тоффлера і ін., а також вітчизняних — Ю. Д. Красовського, О.С., Віханського, А. І. Наумова, О. Н. Антіпіной, С. Л. Іноземцева, С. А. Красилицикова, А. І. Субетто і ін. розглянуті інноваційні

основи розвитку суспільства, нові критерії праці, що породжують сучасні креативні корпорації і адекватну їм нову форму культури — корпоративну культуру [78].

Матеріали Барселонської конференції 1989 року, присвяченою проблемам розвитку організації на сучасному етапі і корпоративній культурі зокрема, відображають підвищений інтерес дослідників до аналізу методів і форм корпоративної культури.

Предмет розгляду — корпоративна культура — зразок того, як розвиток цивілізації, науково-технічний прогрес приводять суспільство до потреби в розвитку духовної культури і навіть до того, щоб у трудовій діяльності вимоги високої культури, етики були пріоритетними щодо вимог чистої економіки.

Словосполучення «корпоративна культура» вперше використав у XIX сторіччі у військовій термінології німецький фельдмаршал Мольтке для визначення відносин в офіцерському середовищі.

У другій половині XX сторіччя почали з'являтись перші більшменш чіткі визначення культури організації. Поняття корпоративна культура охоплює явища духовного і матеріального життя колективу, а саме: домінуючі у ньому моральні норми та цінності, кодекс поведінки, ритуали та ін. Концепція цього явища не має єдиного трактування.

У Росії й на Україні до проблеми корпоративної культури в 90-ті роки звернулися менеджери, соціологи, психологи, фахівці із загальної культурології, менеджменту. Серед них можна назвати Радугіна [39], Дмитренко Г. А. [7], Колеснікова Г. С. [16], Єгоршина А. П. [10] та ін. У цей же період ряд досліджень корпоративної культури були успішно проведені Донбаською державною машинобудівною академією (ДДМА), АТ «Новокраматорський машинобудівний завод» (НКМЗ) і Слов'янським державним педагогічним університетом (СДПУ) [60].

Оскільки існує велика кількість інтерпретацій поняття «корпоративна культура» як в іноземній, так і у вітчизняній літературі, нами запропоновано **п'ять основних підходів для їх систематизації:**

Функціональні визначення корпоративної культури описують функції корпоративної культури в організації: роль культури як комплексного механізму регуляції поведінки і передачі цінностей між працівниками організації, а також її соціальну роль.

Психологічні визначення корпоративної культури описують особливості адаптації працівника до організаційного середовища, формування звичок та навчання працівника.

Описові визначення корпоративної культури включають перелічення усіх елементів корпоративної культури — вичерпний список усього, що охоплює корпоративна культура.

Історико-генетичні визначення корпоративної культури — автори, що пропонують визначення даного характеру, включають до поняття корпоративної культури процеси соціального та культурного наслідування, традицію, здатність корпоративної культури до розвитку та участь працівників в її перетворенні та зміні.

Нормативні визначення корпоративної культури — даний тип визначень об'єднує в собі ті інтерпретації культури, які орієнтовані на норми і зразки поведінки, загальноприйняті або очікувані схеми вчинків і дій працівників організації.

Згідно з запропонованим підходом, нами було систематизовано визначення корпоративної культури як іноземних, так і вітчизняних авторів.

*Таблиця 9.1*

**Систематизовані визначення корпоративної культури**

| № з/п | Автор | Визначення |
|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 |
| ***1. Функціональні визначення корпоративної культури*** | | |
| *Зарубіжні автори:* | | |
| 1. | К. Голд | Корпоративна культура — це унікальні характеристики сприйнятих особливостей організації, того, що вирізняє її серед інших у галузі. |
| 2. | Г. Морган | Корпоративна культура (у метафізичному розумінні) — один із засобів здійснення організаційної діяльності за допомогою використання мови, фольклору, традицій та інших способів передачі основних цінностей, переконань, ідеологій, які спрямовують діяльність підприємств. |
| 3. | Г. Хофстеде | Корпоративна культура — колективне програмування думок, яке відрізняє членів однієї організації від іншої. |

*Продовження табл. 9.1*

| | | |
|---|---|---|
| 4. | Е. Браун | Корпоративна культура — це набір переконань, цінностей і засвоєних способів вирішення реальних проблем, що сформувався за час життя організації і має тенденцію прояву в різних матеріальних формах і в поведінці членів організації. |
| *Вітчизняні автори:* | | |
| 1. | В. В. Томілов | Корпоративна культура — сукупність мислення, що визначає внутрішнє життя організації. |
| 2. | В. А. Погребняк | Корпоративна культура — це особлива сфера організаційної реальності, яка складається з комплексів спеціалізованих і певним чином впорядкованих матеріальних і віртуальних ресурсів і результатів праці працівників, що включають систему міжособових стосунків, об'єднує сукупності взаємозв'язаних організаційних явищ і процесів, в надрах яких завдяки цілеспрямованим діям персоналу відбувається перетворення вищеназваних ресурсів і часткових результатів в кінцеві продукти діяльності системи в цілому. |
| 3. | І. Г. Самойлова | Корпоративна культура є інтегральною характеристикою організації (її цінностей, зразків поведінки, способів оцінки результатів діяльності, представленої в образі організації). |
| 4. | Є. А. Смірнов | Корпоративна культура — це система суспільно-прогресивних формальних і неформальних правил і норм діяльності, звичаїв і традицій, індивідуальних і групових інтересів, особливостей поведінки персоналу даної організаційної структури, стилю керівництва, показників задоволеності працівників умовами праці, рівня взаємної співпраці і сумісності організації працівників між собою і з організацією, перспектив розвитку. |
| ***2. Психологічні визначення корпоративної культури*** | | |
| *Зарубіжні автори:* | | |
| 1. | М. Мескон | Корпоративна культура — клімат в організації; вона відображає звичаї, притаманні організації. |

*Продовження табл. 9.1*

| | | |
|---|---|---|
| 2. | Є. Шейн | Корпоративна культура — сукупність колективних базових правил, винайдених, відкритих або вироблених певною групою людей у міру того, як вона вчилася вирішувати проблеми, пов'язані з адаптацією до зовнішнього середовища й внутрішньою інтеграцією, і розроблених досить добре для того, щоб вважатися цінними. |
| 3. | Є. Жак | Корпоративна культура — образ мислення, що увійшов до звички і став традицією, а також спосіб дії, який більшою чи меншою мірою розділяють всі працівники підприємства і який має бути засвоєний та хоч би частково прийнятий новачками, аби нові члени колективу стали «своїми». |
| 4. | П. Вейл | Корпоративна культура — унікальна загальна психологія організації. |
| *Вітчизняні автори:* | | |
| 1. | Р. Кричевський | Корпоративна культура охоплює велику частину явищ духовного і матеріального життя колективу: домінуючі в ньому моральні норми і цінності, прийнятий кодекс поведінки й укорінені ритуали, манеру персоналу одягатися і встановлені стандарти якості продукту, що випускається і т.д. |
| 2. | Ю. Г. Одєгов та П. В. Журавльов | Корпоративна культура — це сукупність типових для організації цінностей, норм і точок зору або ідей, які свідомо або підсвідомо формують зразок поведінки для співробітників організації. |
| 3. | В. А. Гневко та І. П. Яковлев | Корпоративна культура — це певна картина більш менш однорідних і погоджених один з одним уявлень, значень і узагальнень, які діють в трудовому процесі і розділяються різними категоріями фахівців, орієнтуючи їх і додаючи сенс їх діяльності в певній системі. |
| 4. | Т. Ю. Базаров | Корпоративна культура — це складний комплекс припущень, що бездоказово приймаються всіма членами конкретної організації і задають загальні рамки поведінки, що приймаються переважною більшістю організації. |

*Продовження табл. 9.1*

| | | |
|---|---|---|
| ***3. Описові визначення корпоративної культури*** | | |
| *Зарубіжні автори:* | | |
| 1. | Д. Елдрідж і А. Кромбі | Корпоративна культура — це унікальна сукупність норм, цінностей, переконань, які визначають спосіб об'єднання груп та окремих особистостей в організацію для досягнення встановлених перед нею завдань. |
| 2. | Р. Кілманн, М. Сакстон | Корпоративна культура — це філософські і ідеологічні уявлення, цінності, переконання, віруванння, чекання, відносини і норми, які зв'язують організацію в єдине ціле і розділяються її членами. |
| 3. | Д. Ньюстром та К. Девіс | Корпоративна культура — набір припущень, переконань, цінностей і норм, які розділяються всіма членами організації. |
| 4. | М. Мескон, М. Альберт | Корпоративна культура — переважаючі переконання, звичаї і очікування організації. |
| *Вітчизняні автори:* | | |
| 1. | А. В. Карпов | Корпоративна культура — сукупність норм, правил, звичаїв і традицій, які підтримуються суб'єктом організаційної влади і задають загальні рамки поведінки працівників, що узгоджуються із стратегією організації. |
| 2. | Т. О. Соломанідіна | Корпоративна культура — соціально-духовне поле компанії, що формується під впливом матеріальних і нематеріальних, явних і прихованих, усвідомлюваних і неусвідомлюваних процесів і явищ, що визначають єдність філософії, ідеології, цінностей, підходів до вирішення проблем та поведінки персоналу компанії і дозволяють організації просуватися до успіху. |
| 3. | М. С. Злобін | Корпоративна культура — це творча діяльність організації: як минула, втілена в цінностях, традиціях, нормах; так і справжня, така, що ґрунтується на опредмечуванні цінностей, норм і традицій. |
| 4. | С. В. Шекшня | Корпоративна культура — це цінності, стосунки, поведінкові норми, характерні для даної організації. |

*Продовження табл. 9.1*

| | | |
|---|---|---|
| ***4. Історико-генетичні визначення корпоративної культури*** | | |
| *Зарубіжні автори:* | | |
| 1. | У. Оучі | Корпоративна культура — це символи, церемонії і міфи, які повідомляють членам організації важливі уявлення про цінності і переконання. |
| 2. | С. Мішон та П. Штерн | Корпоративна культура — це сукупність поведінки, символів, ритуалів і міфів, які відповідають цінностям, властивим підприємствам, і передаються кожному членові організації як життєвий досвід. |
| 3. | К. Шольц | Корпоративна культура є неявною, невидимою і неформальною свідомістю організації, яка управляє поведінкою людей і, у свою чергу, сама формується під впливом їх поведінки. |
| 4. | М. Коул | Корпоративна культура виникає скрізь, де люди впродовж якогось періоду часу включені в спільну діяльність. |
| *Вітчизняні автори:* | | |
| 1. | В. Співак | Корпоративна культура — дуже складне, багатошарове, динамічне явище, що включає і матеріальне, і духовне в поведінці організації по відношенню до суб'єктів зовнішнього середовища і до власних співробітників. |
| 2. | А. О. Блінов, О. В. Василевська | Корпоративна культура — це набір найбільш важливих припущень, що приймаються членами організації і виражаються в цінностях, які заявляються організацією, задаючи людям орієнтири їх поведінки і дій, які передаються через символічні засоби духовного і матеріального внутрішньоорганізаційного спілкування. |
| 3. | Б. Ф. Усманов | Корпоративна культура є традиціями і манерою поведінки, в яку втілюються основні цінності організації та її кадрового складу. |
| 4. | О. О. Максименко | Корпоративна культура — стосунки, норми і цінності, стилі поведінки, яка відтворюється між людьми, вважаючи ознаку відтворення ключовою в аналізі і функціонуванні організаційної культури. |

*Продовження табл. 9.1*

| ***5. Нормативні визначення корпоративної культури*** | | |
|---|---|---|
| *Зарубіжні автори:* | | |
| 1. | Х. Шварц та С. Девіс | Корпоративна культура — комплекс переконань і чекань, що розділяються членами організації. |
| 2. | В. Сате | Корпоративна культура — набір важливих установок (часто не сформульованих), що розділяються членами того або іншого суспільства. Ці найважливіші поняття складаються з норм, цінностей, підходів, переконань. |
| 3. | М. Армстронг | Корпоративна культура — це сукупність переконань, стосунків, норм поведінки і цінностей, загальних для всіх співробітників даної організації. |
| 4. | Д. Мацумото | Корпоративна культура — динамічна система правил, що розділяються членами організації. |
| *Вітчизняні автори:* | | |
| 1. | В. Козлов та А. Козлова | Корпоративна культура — система формальних і неформальних правил і норм діяльності, звичаїв і традицій, індивідуальних і 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. |
| 2. | Є. Уткін | Корпоративна культура — система цінностей та переконань, що поділяються усіма працівниками фірми і зумовлюють їх поведінку, характер життєдіяльності організації. |
| 3. | О. С. Віханський і О. І. Наумов | Корпоративна культура — набір найважливіших спрямованих на членів колективу припущень, що набувають вираження у цінностях, декларованих організацією, і задають людям орієнтири їхньої поведінки та дій. |
| 4. | З. Румянцева | Корпоративна культура — це спільні цінності, що виробляються організацією; соціальні норми, установки поведінки, яка регламентує дії особи. |

Узагальнюючи наведені визначення, можемо дійти висновку, що **корпоративна культура** — це система цінностей, переконань, віруванъ, уявлень, очікувань, символів, а також дійових принципів, норм поведінки, традицій, ритуалів і т.д., які склалися в організації або її підрозділах за час діяльності та які приймаються більшістю співробітників.

Загальна категорія визначення **корпоративної культури** — це система особистих і колективних цінностей, які сприймаються і поділяються членами організації, а також набір прийомів і правил вирішення проблеми зовнішньої адаптації та внутрішньої інтеграції працівників, що виправдали себе в минулому й підтвердили свою актуальність у сьогоденні [24].

Поява в теорії і практиці феномена корпоративної культури пов'язана насамперед з необхідністю посиленої уваги до духовної культури. Це особливо актуально для вітчизняних організацій, бо при трансформації економіки і всього суспільства необхідно взяти правильний старт. У супротивному випадку наша країна приречена залишитися в ролі наздоганяючої.

**Корпоративна культура** — в основному невидима частина організації. Це не применшує її впливу на поведінку співробітників, але ускладнює аналіз і керування нею. Вона може бути детально регламентована документами, можуть бути декларовані лише окремі її принципи і, врешті, вона може існувати без будь-яких письмових правил.

Корпоративний дух організації, як і військовий дух армії, не можна розписати за параграфами. **Корпоративна культура** — це дещо колективне, яке стало особистісним. Регламентувати ж у деталях прояви особистості неможливо і шкідливо з погляду сучасного маркетингу. Це не виключає декларування головних положень корпоративної культури керівництвом організації, й пропаганду в засобах масової інформації і навіть написання короткого положення про корпоративну культуру.

Виникає питання — до яких дисциплін можна віднести теорію корпоративної культури, як її розташувати в системі знань. Корпоративна культура як напрям дослідження перетинається з такими науками, як менеджмент, маркетинг, соціологія, культурологія і психологія. З одного боку, це призводить до певних труднощів під час

дослідження, а з іншого — дає змогу найповніше використовувати корпоративну маркетингову культуру як інструмент ефективного управління підприємством, який дає змогу значно підвищити продуктивність праці, звести до мінімуму плинність кадрів в умовах, коли конкуренція загострюється, і доводиться боротись за кожну копійку прибутку.

Досліджуючи вплив характеру українців на формування корпоративної культури, варто враховувати, що для нашого народу характерне надання пріоритету не формальному розуму, а нормам морального життя суспільства, які базуються на принципах індивідуальності й людяності, гармонії з природою. У національному характері українців, ментальності, вкорінена низка рис, пов'язаних із властивим для значної частини населення економічним нігілізмом.

Подвійну роль у побудові корпоративної культури вітчизняних комерційних структур відіграє індивідуалізм українців, обумовлений специфікою громадського життя. Оскільки утворення акціонерного капіталу здійснюється за принципом «через індивідуальне до колективного», з опосередкованим володінням власністю, ця риса національного характеру сприяє формуванню норм корпоративної філософії. З іншого боку, індивідуалізм (який має прогресивний історичний зміст як наслідок прагнення до свободи) призводить до самоізоляції, руйнування організаційних форм упорядкування суспільного, до невміння створювати й утримувати владу, що нині є гальмуючим чинником.

Негативно позначаються й психологічні фактори, пов'язані з недавнім тоталітарним минулим: безініціативність, безпорадність, подвійна мораль, звичка покладатися на опіку держави й водночас не довіряти їй (порушувати закони); так само впливає втрата почуття відповідальності, ірраціональна віра у всесилля «вождів», очікування на прихід «месії», який вирішить усі проблеми.

Усе вищенаведене пояснює важливість порушеної теми для вітчизняного підприємництва, а також те, чому закордонні маркетингові технології найчастіше не приживаються. «Сліпе» впровадження західних норм і методів призводить до жалюгідних наслідків. Глибоке дослідження елементів корпоративної культури потрібне як для сучасної управлінської науки, так і для практики використання цих ідей у діяльності.

Світовий досвід ведення господарства переконує, що впровадження в корпоративні відносини норм, дотримання яких створило б атмосферу єдності цілей кожного учасника управління, дає змогу досягати високих рівнів організації діяльності корпорації. Чим сильніша корпоративна культура, тим сильніша компанія, а потужна корпорація є важливою складовою стабільності економічного й громадського життя держави.

## 9.2. Структура корпоративної культури

Множинність існуючих визначень корпоративної культури частково пояснюється тим, що різні рівні її прояву найчастіше не виділяються. Ці рівні охоплюють як відчутні зовнішні прояви, доступні органам чуття людини, так і глибинні підсвідомі базові уявлення (так звана сутність культури).

Слід зазначити, що одні визначають корпоративну культуру як систему взаємин, побудованих компанією відносно зовнішнього оточення і внутрішнього середовища. Інші — як ряд постійно присутніх заходів, що визначають ідеологію (концепцію) компанії як для ринку (клієнтів, постачальників, конкурентів), так і для співробітників. Та все ж, як правило, говорять про два типи корпоративної культури: один формується компанією (в особі керівництва) свідомо, інший сформований персоналом спонтанно.

При дослідженні корпоративної культури слід взяти до уваги, що дана культура має власну структуру. Розглянемо основні підходи до вивчення структури корпоративної культури.

1. Узявши за основу модель, запропоновану Е. Шейном [63], розглянемо корпоративну культуру на трьох рівнях, у метафорі «Дерева» (рис. 9.1).

Перший, найочевидніший поверхневий рівень культури — **«крона»**, так звані артефакти. На цьому рівні людина стикається з фізичними проявами культури, такими як: інтер'єр офісу, «зразки» поведінки співробітників, «мова», традиції, обряди і ритуали організації. Все, що в організації має місце на даному рівні, — видимий результат свідомого формування, культивування, розвитку.

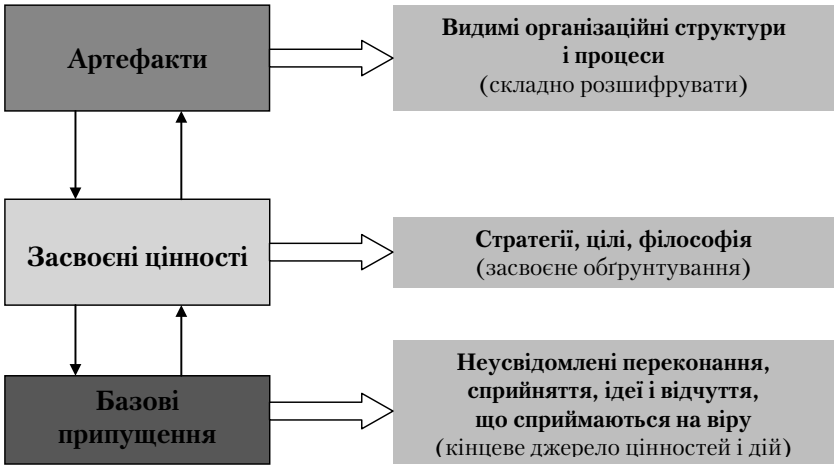



Рис. 9.1. Рівні корпоративної культури

Наступний, більш глибший рівень корпоративної маркетингової культури — **«стовбур»**, тобто засвоєні цінності. Засвоєні цінності — це цінності і норми, принципи і правила, стратегії і цілі, що визначають внутрішнє й частково зовнішнє життя організації. Вони можуть бути як закріпленими в інструкціях і документах, так і незакріпленими. Головне, щоб їх реально приймали і розділяли працівники.

Найглибший рівень корпоративної культури — **«коріння»**, тобто рівень базових припущень. В основі даного рівня лежать деякі базові уявлення про характер навколишнього світу, реальності, часу, простору, людської природи, людської активності, людських взаємин. Ці базові припущення знаходяться в сфері підсвідомого й, відповідно, недостатньо усвідомлюються навіть їх носіями — членами організації [63].

Корпоративна маркетингова культура має певний зміст, куди входять суб'єктивні й об'єктивні елементи. Суб'єктивні елементи: вірування, цінності, ритуали, табу, образи і міфи, пов'язані з історією організації і життям її відомих членів, прийняті норми спілкування. Вони є основою управлінської культури, що характеризується стилями керівництва, методами вирішення проблем і поведінкою керівників.

Об'єктивні елементи відображають матеріальну сторону життя організації. Це, наприклад, символіка, кольори, зручність і оформлення інтер'єрів, зовнішній вигляд будівель, устаткування, меблі.

Зміст корпоративної культури можна представити наступним чином: працівники розділяють певні цінності й установки, завдяки яким вони сприймають прояви конкретної корпоративної культури через комунікаційні канали й інтерпретуючи їх, кожен по-своєму, стають її носіями (див. рис. 9.2).

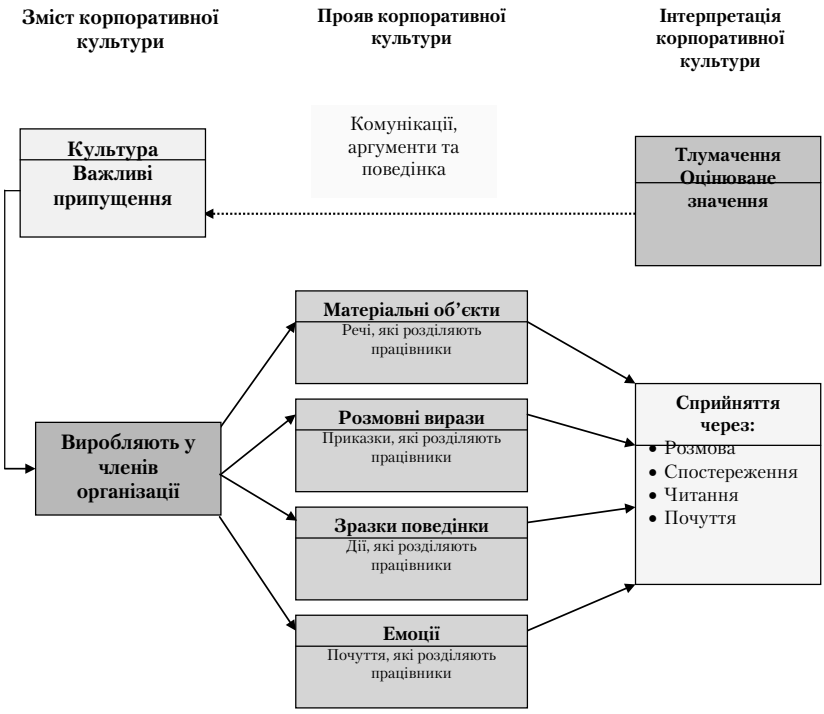



Рис. 9.2. Зміст корпоративної культури

Виділяють простішу модель корпоративної культури, яка представляє собою два організаційних рівня (рис. 9.3). На верхньому рівні представлені такі видимі чинники, як: одяг, символи, організаційні

церемонії, робоча обстановка. Верхній рівень представляє елементи культури, що мають зовнішнє видиме представлення. На глибшому рівні (другому рівні) розташовуються цінності і норми, що визначають і регламентують поведінку співробітників в компанії. Цінності другого рівня тісно пов'язані з візуальними зразками (слоганами, церемоніями, стилем ділового одягу і ін.), вони як би витікають з них і позначають їх внутрішню філософію. Ці цінності підтримуються і виробляються співробітниками організації, кожен працівник компанії повинен розділяти їх або хоч би показувати свою лояльність по відношенню до прийнятих корпоративних цінностей [68].




Рис. 9.3. Рівні корпоративної культури

Серед так званих «рівневих» моделей можна назвати також модель «багатошарова цибулина». Виходячи з особливостей даної структурної моделі, корпоративна культура цілісна і носить всепроникаючий характер, тому ознаки її присутності можна виявити у всіх організаційних процесах і проекціях. Модель демонструє, що шари культури мають бути погоджені один з одним (див. рис. 9.4), інакше люди в організації відчувають дискомфорт, а культура починає руйнувати організацію, вести до збоїв в технології і взаємодії з бізнес-оточенням.

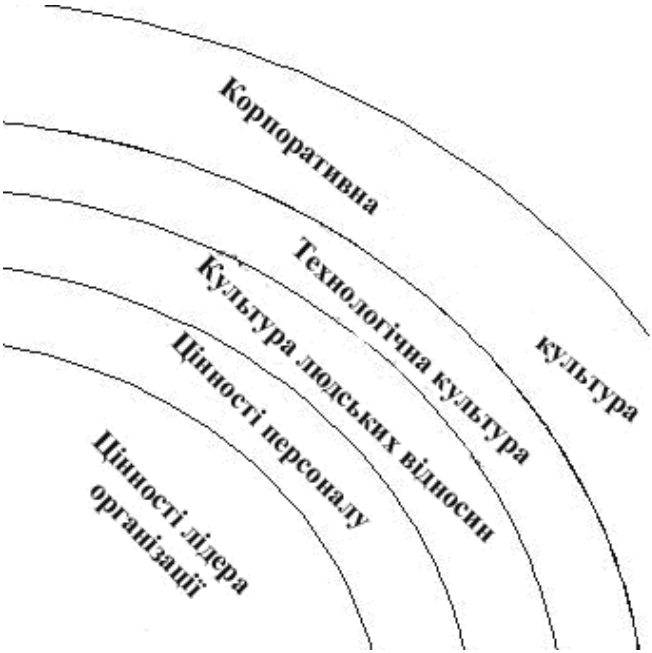



Рис. 9.4. Структурна модель «багатошарова цибулина»

Г. Джонсоном була запропонована структурна модель «культурної мережі» організації (див. рис. 9.5).

Дана модель відображає найважливіші елементи організації, що базуються на парадигмі (найбільш сконцентрованому вираженні системи базових уявлень по Е. Шейну).




Рис. 9.5. «Культурна мережа» організації за Г. Джонсоном

Недоліком моделі можна назвати те, що елементи «мережі» не впорядковані ієрархічно. Наприклад, ритуали і символи знаходяться на тому ж рівні, що і структури влади або системи контролю.

Ф. Харріс і Р. Моран [68] пропонують розглядати корпоративну маркетингову культуру на основі десяти характеристик, властивих будь-якій культурі (див. табл. 9.2).

Вказані характеристики культури організації в сукупності відображають і надають сенс концепції корпоративної культури.

Цікавий підхід до розгляду параметрів корпоративної культури пропонує В.А. Співак [49]. Структура корпоративної культури, на думку цього автора, включає п'ять елементів:

1. Культура умов праці: характеристики і показники санітарно-гігієнічних, психофізіологічних, соціально-психологічних і естетичних умов праці.

*Таблиця 9.2*

**Характеристики корпоративної культури за Ф. Харрісом і Р. Мораном [68]**

| Характеристика корпоративної культури | Пояснення характеристики корпоративної культури |
|---|---|
| 1 | 2 |
| Взаємини між людьми | Влив на міжособові стосунки таких характеристик як вік, стать, національність, статус, обсяг влади, освіченість, досвід, знання. Дотримання формальних вимог етикету або протоколу; рівень формалізації стосунків, отримуваної підтримки, прийняті форми вирішення конфліктів. |
| Усвідомлення часу, відношення до нього і його використання | Сприйняття часу як найважливішого ресурсу або марна трата часу, дотримання або постійне порушення тимчасових параметрів організаційної діяльності. |
| Трудова етика і мотивування | Відношення до роботи як цінності або повинності; відповідальність або байдужість до результатів праці; відношення до свого робочого місця; якісні характеристики трудової діяльності; гідні і шкідливі звички на роботі; планування кар'єри працівника в організації. |
| Усвідомлення себе і свого місця в організації | В одних культурах цінується стриманість і приховування працівником своїх внутрішніх настроїв і проблем, в інших — заохочується відвертість, емоційна підтримка і зовнішній прояв своїх переживань. |
| Звички і традиції, пов'язані з прийомом і асортиментом їжі | Організація харчування працівників, включаючи наявність або відсутність їдалень і буфетів; участь організації в оплаті витрат на харчування; періодичність і тривалість харчування; спільне або роздільне харчування працівників з різним організаційним статусом і т.п. |
| Світогляд | Віра або відсутність віри в справедливість, успіх, свої сили, керівництво; відношення до взаємодопомоги, до етичної або негідної поведінки, переконаність в карності зла й торжестві добра й т.п. |
| Розвиток і самореалізація працівника | Бездумне або усвідомлене виконання роботи; опора на інтелект або силу; вільна або обмежена циркуляція інформації в організації; творча обстановка або жорстка рутина; визнання обмеженості людини або акцент на її потенціалі до зростання. |

*Продовження табл. 9.2*

| | |
|---|---|
| Комунікаційна система і мова спілкування | Використання усної, письмової, невербальної комунікації, «телефонного права» варіюється від організації до організації; професійний жаргон, абревіатури, мова жестів специфічна для організацій різної галузевої, функціональної і територіальної приналежності. |
| Зовнішній вигляд, одяг і подання себе на роботі | Різноманітність уніформ, ділових стилів, норми використання косметики, духів, дезодорантів і т.п., що свідчить про існування безлічі мікрокультур. |
| Цінності і норми | Культура впливає на те, як люди сприймають свої потреби і як вони ранжирують їх по пріоритетам. Ці прийнятні стандарти поведінки можуть бути представлені у формі робочої етики, в принципах етикету, кодексах поведінки, нормативах і законах. |

2. Культура засобів праці і трудового процесу: впровадження досягнень науки і техніки у виробництво, рівень автоматизації і механізації, якість устаткування і інструментів, ритмічність і планомірність роботи підприємства, рівень матеріально-технічного забезпечення, якість продукції, що випускається, використання передових методів праці, методи оцінки результатів, забезпечення дисципліни.

3. Культура міжособових стосунків (комунікацій): соціально-психологічний клімат в трудовому колективі, відчуття колективізму, взаємодопомога, наявність і розділення працівниками цінностей і переконань компанії, особливості зовнішніх комунікацій з довкіллям («паблік рілейшинз»).

4. Культура управління: методи і стиль керівництва, гуманізм, індивідуальний підхід, відношення до персоналу, професіоналізм управлінців, методи мотивації і стимулювання, підвищення рівня задоволеності працею.

5. Культура працівника: етична культура (поведінка, знання етикету, хороших манер, моральність, ціннісні орієнтації, переконання і культура відчуттів) і культура праці (рівень освіти і кваліфікації, відношення до праці, дисциплінованість, старанність, творчість на робочому місці).

Узагальнивши основні наукові підходи до визначення структури корпоративної культури, автор дійшов висновку, що корпоративна культура складається з певних рівнів (табл. 9.3).

*Таблиця 9.3*

**Рівні корпоративної культури [49]**

| Рівень | Особливості рівня | Характер атрибутів | Приклади атрибутів |
|---|---|---|---|
| **1. Зовнішній рівень** | Створюється штучно (усвідомлено) і розпізнається споживачем. В основному цей рівень неглибинний, оскільки зазвичай (хоча й не повністю) стосується корпоративного стилю одягу, атрибутів компанії й т.п. Найчастіше він використовується як інструмент PR для залучення клієнтів. | Зовнішні, або видимі | Фірмовий стиль, символи, слогани, організаційні церемонії |
| **2. Внутрішній рівень** | Це офіційні зафіксовані взаємини між керівництвом і співробітниками. Включає статут, розпорядки, організаційну структуру, кадрову політику, прийняті стилі управління й т.п. Рівень важливий і обов'язковий. Робота над ним — прямий обов'язок служби персоналу, безумовно, у співпраці з керівною ланкою. | Офіційні | Місія компанії, кодекс компанії |
| **3. Прихований (латентний) рівень** | Це реальний стан стосунків між співробітниками і керівництвом, що виявляється в ділових, і неділових розмовах, у розповідях співробітника про компанію своїм рідним і друзям. Саме цей рівень найважливіший при формуванні лояльності. І саме на нього прагнуть вплинути (безпосередньо або опосередковано) служба персоналу і керівники. Проте, цей рівень не піддається жодному управлінню, якщо слова розходяться зі справою. | Латентні, або приховані | Неписані правила взаємин співробітників |

Пізнання корпоративної культури розпочинається з першого, «зовнішнього рівня», що містить такі видимі зовнішні атрибути: унікальний фірмовий стиль, символи, організаційні церемонії, — тобто все, що можна відчувати і сприймати через п'ять чуттів людини (зір, слух, відчуття смаку і запаху, дотик). На цьому рівні речі і явища виявити легко, але не завжди їх легко інтерпретувати і розшифровувати у термінах корпоративної культури.

На наступному, «внутрішньому рівні», відбувається глибше пізнання. Цінності цього рівня глибші, порівняно з розташованими на попередньому, хоча є їхнім продовженням. Вони становлять основу для норм і форм поведінки, які поділяють і декларують засновники, авторитетні працівники, це ключова ланка, яка формує єдність поглядів і дій всіх співробітників. Йдеться насамперед про місію компанії, її кодекс, правила взаємин співробітників компанії.

Слід зазначити, що крім перших двох, у будь-якій організації, завжди існує ще один рівень — «прихований» («латентний»). Він схований від сторонніх очей, оскільки включає незадекларовані правила, які регулюють відносини співробітників компанії як між собою, так і з зовнішнім світом. Вплинути на процес створення такого неписаного кодексу поведінки досить складно. Водночас, він безумовно важливий через можливий позитивний або негативний вплив на формування й реалізацію перших двох рівнів.

Виділяють наступні **компоненти корпоративної культури**:

**1.** Найбільш поширений компонент корпоративної культури — це наявність командних заходів, які зазвичай направлені на різні святкування, наприклад, з нагоди:

а) дня компанії;

б) дня галузі або професійного свята;

в) днів народжень співробітників;

г) дитячих свят (Дня школяра або Дня знань);

д) досягнення компанією певних фінансових результатів;

е) будь-яких інших подій в житті компанії.

**2.** Важливим компонентом корпоративної культури є корпоративні засоби масової інформації. Звичайно це:

а) корпоративна газета (друкується або в друкарні, або за допомогою офісної техніки);

б) корпоративний веб-сайт як для внутрішнього, так і для зовнішнього користування. Внутрішній сайт називають інтранетом. Це дуже зручний засіб для внутрішнього спілкування і локальних досліджень.

в) інформаційні дошки, на яких в друкарському вигляді розміщується вся інформація, яка доноситься до співробітників різними джерелами: електронною поштою, на зборах, наказами, оголошеннями і ін. Зазвичай такі дошки розміщують на центральних (прохідних) для всіх співробітників місцях.

г) інформаційні листи (розсилаються працівникам в електронному або в друкарському вигляді).

**3.** Ще один компонент корпоративної культури — корпоративні документи, в яких прописані різні положення кадрової політики. Це можуть бути:

а) положення про адаптацію;

б) положення про мотиваційну і компенсаційну політику;

в) положення про преміювання;

г) положення про кар'єрне підвищення;

д) положення про відділи (організаційна структура, рівні ієрархії, структура підлеглості і внутрішніх комунікацій);

е) положення про внутрішніх клієнтів і взаємозв'язки (скорочена версія бізнес-процесів);

ж) положення про оцінку персоналу, нагородження і конкурси;

з) положення про корпоративні свята.

Документи можуть називатися інакше і фіксувати інші аспекти, але вони обов'язково мають бути. Наявність чітко прописаної документальної системи управління не стільки формує корпоративну культуру, скільки підтримує її і укріплює як офіційну.

**4.** Необхідний компонент корпоративної культури — чітко зафіксована організаційна структура, доведена до відома всіх працівників.

Вже сама по собі вона вносить велику ясність в роботу кожного підрозділу і працівника за рахунок наочного відображення виробничих зв'язків. Якщо ж ця структура відбита і в положенні про адаптацію (у так званому «кар'єрному дереві»), то співробітникам легко розібратися в можливостях і перспективах. Навіть якщо компанія як команда професіоналів працює вже не перший рік, створення чітко прописаної і погодженої із співробітниками організаційної структури забезпечує прийняття всіма відділами їх статусів.

**5.** Важливим компонентом корпоративної культури є корпоративні стандарти, які обов'язково прописуються в статуті або кодексі. Інколи їх ділять на «для всіх» і «для відділів».

Добре складений статут або кодекс практично замінює всю необхідну корпоративну літературу і може застосовуватися як в адаптаційній програмі, так і для комплексної оцінки співробітників з метою мотиваційних змін (розділення по категоріях, введення додаткових премій і т.д.) [53].

Якщо всі подані компоненти вишикувати в комплексну систему, то співробітникам підприємства буде легше ознайомитися та орієнтуватися в корпоративній культурі підприємства. Це безумовно допоможе сформувати сильну корпоративну культуру на підприємстві, про яку обов'язково дізнаються і за межами підприємства.

Як бачимо, виділяють різні підходи до вивчення структури корпоративної культури, але кожен з них доводить, що структура культури є багаторівневою.

Узагальнено можемо вважати, що структуру корпоративної культури складають як зовнішні атрибути, що відображають матеріальну сторону життя організації (символіка, кольори, зовнішній вигляд будівель, устаткування, меблі, слогани, фірмовий стиль, організаційні церемонії, робоча обстановка та ін.), так і внутрішні цінності і норми, стратегії поведінки (вірування, цінності, ритуали, табу, образи і міфи, пов'язані з діяльністю організації, прийняті норми спілкування).

## 9.3. Типологія корпоративної культури

Одним з поширених засобів опису властивостей корпоративної культури є типологія, яка є спробою класифікувати досліджувані культури за певною характерною ознакою.

Під типом корпоративної культури розумітимемо певну групу культур, об'єднаних по загальній, найбільш істотній ознаці, що відрізняє даний тип культури від інших.

Аналіз зарубіжної і вітчизняної літератури свідчить про те, що в даний час дослідниками запропонований широкий спектр підходів до типології корпоративної культури, тому в даному випадку дуже

важлива систематизація, яка покликана підвищити ефективність використання різних типологій.

Узагальнивши основні типи корпоративних культур за найбільш істотними ознаками, можемо навести наступну їх класифікацію:

**1.** За ступенем взаємної адекватності домінуючої ієрархії цінностей і переважаючих способів їх реалізації корпоративні культури:

– стабільні (висока міра адекватності);

– нестабільні (низька міра адекватності) культури.

Стабільна корпоративна культура характеризується чітко заданими нормами поведінки і традиціями. Нестабільна — відсутністю чітких уявлень про оптимальну, допустиму і недопустиму поведінку, а також коливаннями соціально-психологічного статусу працівників.

**2.** За ступенем відповідності ієрархії особистих цінностей кожного із співробітників і ієрархічної системи внутрішньогрупових цінностей:

– інтегративні (високий рівень відповідності);

– дезінтегративні (низький рівень відповідності) культури.

Інтегративна культура характеризується єдністю громадської думки і внутрішньогруповою згуртованістю. Дезінтегративна — відсутністю єдиної громадської думки, роз'єднаністю і конфліктністю.

**3.** Залежно від характеру впливу корпоративної культури на загальну результативність діяльності підприємства виділяють:

– позитивні;

– негативні корпоративні маркетингові культури.

Корпоративна культура організації позитивна, якщо вона сприяє ефективному вирішенню проблем і зростанню продуктивності, стимулює результативність діяльності підприємства і його розвиток, є джерелом ухвалення грамотних управлінських рішень.

Негативна культура — джерело опору і загального хаосу, може перешкоджати ефективному процесу ухвалення рішень, загальному функціонуванню підприємства і його розвитку.

**4.** За характером управління організацією (типологія проф. Ч. Хенді [48]) корпоративні культури класифікують на:

– культура Влади (культура Зевса);

– культура Ролі (культура Аполлона);

– культура Задачі (культура Афіни);

– культура Особи (культура Діоніса).

Головне в організаціях з культурою, орієнтованою на ролі, — процедури, правила, затверджені функції.

У центрі уваги в організаціях з культурою, орієнтованою на задачу, — виконання завдання, здатність справлятися із завданням, новою ситуацією, здатність адаптуватися до неї.

Головне в організаціях з культурою, орієнтованою на особу, — потенціал людини, працівника, його уміння.

В організаціях з культурою, орієнтованою на владу, акцент робиться на зростанні організації, а значущість працівників визначається значущістю посади, яку вони займають.

**5.** За потенціалом для підтримки стану і успіху компанії (типологія Дж. Зонненфельда [78]) корпоративні культури класифікують на:

– «бейсбольна команда» (baseball team);
– «клубна культура» (club);
– «академічна культура» (academy);
– «оборонна культура» (fortress).

«Бейсбольна команда» виникає в ситуації, де приймаються ризиковані рішення, де реалізується негайний і безпосередній взаємозв'язок із зовнішнім середовищем. У компаніях з таким типом корпоративної культури бізнес-рішення приймаються дуже швидко, заохочується талант, новаторство і ініціатива.

«Клубна культура» характеризується лояльністю, відданістю і спрацьованістю, командною роботою. Стабільні і безпечні умови сприяють заохоченню досвіду та посадової переваги співробітників. Підвищення на посаді отримують лише працівники цієї компанії, при цьому кар'єрне зростання відбувається повільно і поступово.

«Академічна культура» передбачає поступове кар'єрне зростання співробітників усередині компанії. У компанії набирають нових молодих співробітників, які виявляють цікавість до довготривалої співпраці і нічого не мають проти повільного просування по службових сходах. Проте, на відміну від «клубної культури», працівники тут рідко переходять з одного відділу в інший (з одного напряму в інший).

«Оборонна культура» може виникнути в ситуації необхідності виживання. При цій культурі немає гарантії постійної роботи, немає можливості для професійного зростання, оскільки компаніям часто доводиться піддаватися реструктуризації і скорочувати свій персонал, аби адаптуватися до нових зовнішніх умов.

**6.** За ступенем інтенсивності культури та її зовнішнього або внутрішнього фокусування корпоративні культури:

– сильні;

– слабкі культури.

Сильна культура характеризується головними (стержневими) цінностями організації, які інтенсивно підтримуються, чітко визначені і широко поширюються. Чим більше членів організації, які розділяють ці головні цінності, визнають міру їх важливості і прихильні їм, тим сильніше культура.

Молоді організації або організації, що характеризуються постійною ротацією думок (понять) серед своїх членів, мають слабку культуру. Члени таких організацій не мають достатнього спільного досвіду для формування загальноприйнятих цінностей.

Проте, не всі зрілі організації із стабільним кадровим складом характеризуються сильною культурою: головні цінності організації повинні постійно підтримуватися.

**7.** За характером розвитку корпоративні маркетингові культури:

– «чоловічі» культури;

– «жіночі» культури.

Чоловічі культури забезпечують зв'язок і адекватну та своєчасну реакцію на зміни в зовнішньому середовищі, виробляють обмін інформацією з ним. Чоловічі культури тяжіють до динамічності, постійного оновлення, прагнення до змін.

Жіночі культури забезпечують стійке функціонування організації, прагнуть до збереження, зміцнення, розширення досягнутих результатів і існуючих порядків.

**8.** Відповідно до загальних характеристик компанії (метод побудови профілів культури — метод OCAI К. Камерона та Р. Куінна [13]) корпоративні культури класифікують на (див. рис. 9.6):

– кланові;

– адхократичні;

– ієрархічні;

– ринкові.

Організації з клановою культурою фокусують увагу на гнучкості в ухваленні рішень усередині організації, турботі про людей, доброму почутті до споживачів. Лідери в таких організаціях — вихователі. Організація об'єднується за рахунок відданості і традицій. Високе значення надається моральному клімату та згуртованості колективу.




Рис. 9.6. Порівняння кланової, адхократичної, ієрархічної та ринкової корпоративних культур

Організації з адхократичним типом культури фокусують увагу на зовнішніх позиціях у поєднанні з високою гнучкістю і індивідуальним підходом до людей, люди готові йти на ризик. Лідери в таких організаціях — новатори.

Ієрархічна культура характерна для організацій, які фокусують увагу на внутрішній підтримці у поєднанні з потрібною стабільністю і контролем. У організаціях з ієрархічною культурою формалізоване і структуроване місце роботи. Лідери в таких організаціях — раціонально

мислячі координатори і організатори. Організацію об'єднують формальні правила і офіційна політика. Організації з ринковою культурою акцентують увагу на зовнішніх позиціях у поєднанні з необхідною стабільністю і контролем. Головною турботою організації є виконання поставленого завдання і досягнення мети. Лідери в таких організаціях — тверді керівники і жорсткі конкуренти. Організацію зв'язує бажання перемагати.

**9.** В залежності від орієнтації компанії на внутрішнє або зовнішнє середовище корпоративні культури:

– інтровертні;

– екстравертні культури.

Інтровертна корпоративна культура характеризується акцентуванням уваги на внутрішньому середовищі організації (структурі, процесах, ресурсах), на внутрішніх зв'язках і стосунках фірми (між підрозділами, працівниками).

Організації з екстравертною культурою зосереджують увагу на зовнішніх зв'язках і стосунках, такі організації направлені в зовнішнє оточення, активно взаємодіють із зовнішнім середовищем.

## 9.4. Теоретичні підходи та методи оцінки корпоративної культури

Зараз, коли бізнес активно глобалізується і інтернаціоналізується, підприємству, аби бути успішним в довгостроковій перспективі, дуже важливо знати і реалізовувати свої конкурентні переваги. Поза сумнівом, однією з конкурентних переваг будь-якого сучасного підприємства мають бути люди, з їх знаннями, цінностями і уміннями. Це не завжди так. Надто мало вітчизняних підприємств мають загальні для всіх співробітників компанії цілі, цінності і принципи поведінки, тобто — корпоративну культуру, той «стержень», який повинен свідомо формувати лідер, і довкола якого повинен розростатися бізнес. Таким чином, викладені вище проблеми підтверджують актуальність даної роботи і обумовлюють необхідність розгляду питань діагностики і оцінки корпоративної культури з метою подальшої її зміни в контексті стратегічного розвитку підприємства і забезпечення його конкурентоспроможності.

Питання оцінки та діагностики корпоративної культури компанії складно назвати не дослідженими, оскільки систематичне їх вивчення на Заході припало на початок 80-х років минулого століття. Дослідники пострадянських країн підключилися до цих процесів вже в кінці 90-х років. Слід зауважити, що позначені проблеми вирішуються як ученими, причому на стику різних напрямів — соціології, економіки, психології, менеджменту і маркетингу, так і практиками, часто це консультанти по корпоративному розвитку консалтингових фірм. Оцінка і зміна корпоративної культури повинні відбуватися в контексті загального організаційного розвитку підприємства відповідно до стратегії і поставлених цілей. В даному випадку описані процеси просто необхідні, оскільки за більшістю «невирішуваних» проблем криються загальні певні цінності і уявлення, колись глибоко укорінені в свідомості персоналу, і перешкоджаючі зараз досягненню поставлених цілей. Разом з цим в основі культури можуть знаходитися цінності, що сприяють вирішенню проблем, про які необхідно знати.

Аналіз літератури з корпоративної культури підтверджує **5 основних підходів до оцінки корпоративної культури на підприємстві:**

**1. Етнографічний підхід.** Один з відомих і традиційних шляхів вивчення корпоративної культури полягає в проведенні «етнографічного дослідження», тобто глибинного вивчення однієї культури, яке зазвичай передбачає занурення дослідника в цю культуру протягом тривалого часу. У вітчизняній соціології даний підхід останніми роками став використовуватися активніше. Так, питання етнографічного підходу в соціології, що базується на основі концепцій М. Вебера, І. Гоффмана, А. Шютца, є предметом наукового аналізу П. В. Романова [15]. У своїх роботах учений особливе місце приділяє аналізу соціальних стосунків в контексті виробництва, управління, корпоративної культури з точки зору напрямків вживання, пізнавальних можливостей і еволюції етнографічного методу.

В той же час, на думку Е. Шейна, «етнографічне дослідження» — це тривалий і трудомісткий процес, тоді як існують більш раціональні підходи: експериментальний підхід і клінічне дослідження. Їх перевага полягає в досить швидких темпах проведення оцінки і використанні активних методів збору даних. Головне допущення Е. Шейна полягає в тому, що і в першому, і в другому випадку дешифрувати істотні культурні уявлення і розібратися з їх взаємозалежністю

можна лише при спільній роботі учасників досліджуваної організації і сторонніх осіб. З одного боку, спільна робота дозволить усунути помилки, що породжуються суб'єктивізмом співробітників організації, а з іншого, — здолати бар'єр, що перешкоджає їм в усвідомленні суті організації. Згідно з автором, вивчення корпоративної культури можливе в процесі спільної аналітико-дискусійної діяльності з виділення артефактів, цінностей і визначення основних базових уявлень, що сприяють або перешкоджають вирішенню організаційних завдань, а також пошуку способів подолання виявлених обмежень в процесі управління культурою.

**2. Експериментальний підхід.** На думку Е. Шейна, експериментальний підхід — це «... найбільш ефективний і розумний спосіб дешифровки культури» [63, с. 155], причому сторонній фахівець, що сприяє проведенню процедури оцінки, може не входити в розгляд приватних аспектів корпоративної культури.

**3. Клінічний (холістичний) підхід.** Для детальнішого опису корпоративної культури доцільніше звернутися до «клінічного дослідження». Підхід, названий Е. Шейном клінічним дослідженням або «інтеграційним клінічним інтерв'ю», зводиться до «серії контактів і спільних досліджень, що виконуються дослідником і зацікавленими особами, що є членами організації, членами організації, втілюють ті або інші аспекти її культури та мають в своєму розпорядженні необхідну інформацію» [63, с. 156].

Холістичні (клінічні) підходи передбачають з метою пізнання безпосереднє занурення дослідника в культуру. Тобто дослідник фактично повинен стати одним з «них» (носіїв культури), але в той самий час повинен залишатися об'єктивним.

Підхід «клінічного дослідження» є найбільш складним і витратним, оскільки передбачає досить тривале перебування усередині організації експерта (групи експертів) для вивчення культури організації. В результаті ми отримуємо суто якісні характеристики культури (можливо не завжди досить об'єктивні), виражені в сукупності взаємозв'язаних базових цінностей (культурна ДНК компанії). В цілому ж, такий підхід до оцінки культури є найбільш точним, оскільки дозволяє на рівні спостереження і усвідомлення поведінки членів організації зрозуміти, які цінності характерні для культури організації і чим мотивується та або інша дія в компанії.

**4. Метафоричний (мовний) підхід** — дослідник використовує зразки зовнішніх проявів культури: зразки мови документів, звітності, існуючих розповідей і бесід, прагнучи виявити відбитки культури, її вплив та сутність (точно так, як і детективи знімають відбитки пальців, вивчають записи голосу або зразки словосполучень, аби виявити і ідентифікувати особу).

**5. Кількісний підхід** — дослідник використовує опитувальники і проводить співбесіди для оцінки конкретних проявів культури. Кількісний підхід допускає безліч точок зору, кожному з яких має бути приділена увага при оцінці атрибутів культури організації.

З огляду літератури видно, що найбільші спори в середовищі дослідників корпоративних культур викликає кількісний підхід. Основне питання, що цікавить учених, полягає в тому, чи має він законну силу, або лише якісні методи оцінки корпоративної культури є достовірними, надійними, валідними і, отже, єдиними способами оцінки і опису культури.

На основі аналізу літератури і розглянутих 5 підходів до оцінки корпоративної культури, систематизуємо основні методи оцінки корпоративної культури на підприємстві (таблиця 9.4).

*Таблиця 9.4*

**Методи оцінки корпоративної культури на підприємстві**

| № з/п | Методи оцінки корпоративної культури на підприємстві |
|---|---|
| **1. Неформалізовані методи (інтерпретативні, ідеографічні), в основі яких лежить використання якісних методів, у тому числі:** | |
| 1.1 | глибинне інтерв'ю; |
| 1.2 | монографічне дослідження (спостереження); |
| 1.3 | вивчення правил, традицій, церемоній і ритуалів, що склалися на підприємстві; |
| 1.4 | вивчення практики управління, що склалася на підприємстві; |
| 1.5 | традиційний аналіз документів підприємства; |
| 1.6 | «обхід» підприємства; |
| 1.7 | спостереження засідань, у тому числі клінічне інтерв'ю. |
| **2. Формалізовані (кількісні) методи, що характеризуються використанням різних стандартизованих опитувальників:** | |
| 2.1 | соціологічні дослідження (анкетування; тести; ролеві ігри, тренінги; соціометрія); |

*Продовження табл. 9.4*

| | |
|---|---|
| 2.2 | модель Г. Хофштеде; |
| 2.3 | модель Э. Шейна; |
| 2.4 | модель Ч. Хенді; |
| 2.5 | модель Д. Денісона; |
| 2.6 | модель К. Камерона і Р. Куїнна; |
| 2.7 | модель Т. Діла і А. Кенеді. |

На основі аналізованої літератури, дамо характеристику кожної групи методів оцінки корпоративної культури на підприємстві:

**1. Неформалізовані (якісні) методи.**

**1.1. Глибинне інтерв'ю** – використовується зазвичай як засіб встановлення контакту з персоналом організації і збору якісної інформації, яку практично неможливо отримати ні з документів, ні методом анкетування. Це думка співробітників про компанію, її ресурси і труднощі в розвитку; рівень мотивації; пропозиції по вдосконаленню роботи, внутрішні конфлікти, неформальні зв'язки і інформація приватного характеру. Це вимагає значних витрат часу, а ефективність його залежить від професіоналізму інтерв'юєра.

**1.2. Монографічне дослідження (спостереження)** дозволяє вивчити історію корпоративної культури організації, її події, розповіді, дізнатися про особу, що уособлює культуру; те, що дає початок ретроспективному аналізу культури.

У будь-якій організації є свій фольклор, який ніде не записаний і передається з вуст у вуста. Саме у ньому знаходять віддзеркалення основні риси корпоративної культури, що склалася. Цінності, установки, які роблять вирішальний вплив на поведінку працівників організації, не передаються шляхом письмових інструкцій, наказів або розпоряджень. Переважно вони передаються і виявляються в неформальному спілкуванні.

Як герої історій виступають ті з членів організації (що працюють зараз або що працювали раніше), зразки поведінки яких краще всього пропагують цінності і пріоритети корпоративної культури, що склалася. Історії про «героїв» організації виконують ряд функцій, пов'язаних з пропагандою бажаних цінностей:

– показують досяжність (можливість) успіху;

– дають зразки для наслідування (ролеві моделі);

– встановлюють стандарти роботи;

– мотивують виконавців.

Корпоративну культуру, що склалася в організації, часто характеризує використання професійного сленгу, слівець і виразів, що вживаються переважною більшістю колективу. Допустимість або недопустимість використання ненормативної лексики в неформальному спілкуванні також є однією з характеристик даної культури організації [52].

**1.3. Вивчення правил, традицій, церемоній і ритуалів, що склалися в організації.** Життя будь-якої організації підкоряється деякій системі формальних і неформальних правил. Прикладом встановлених формальних правил є правила внутрішнього трудового розпорядку. Неформальні правила стосуються сфери спілкування з колегами, стосунків «підлеглий-керівник», одягу, професійного жаргону і т.п. В багатьох організаціях працівники жорстко слідують неписаним правилам відносно підтримки певного рівня продуктивності. Ті, хто «висовується», встановлюють рекорди продуктивності, піддаються зазвичай певним санкціям з боку колективу.

Норми і цінності, що культивуються керівництвом, можуть передаватися і закріплюватися через певні церемонії, процедури, ритуали.

Фахівці підкреслюють, що ритуали з великою користю застосовуються в багатьох організаціях, аби нагадати персоналу про величезну важливість фірмових цінностей та допомогти кожному співробітникові в засвоєнні і прийнятті цих цінностей.

На жаль, в сучасній українській підприємницькій практиці більше негативних прикладів в питанні організації фірмових ритуалів. Як правило, такі важливі моменти в життя людини, як вступ на роботу, підвищення посади, вихід на пенсію, організовуються найформальнішим способом. Керівник, генеральний директор або президент фірми дуже рідко має бажання подумати, як оригінально організувати ту або іншу церемонію, аби добитися її урочистості і значущості для конкретного співробітника [52].

Завдяки ритуалам і церемоніям набуває конкретних контурів і осмислюється всім персоналом фірми все те цінне, що відбувається в трудовому, виробничому і дослідницькому середовищі.

Вивчення традицій, що діють в організації, формальних і неформальних правил повинно бути направлене в першу чергу на

визначення того, який вплив вони роблять на робочу поведінку персоналу і якою мірою вони підтримують вироблену керівництвом стратегію організаційного розвитку. Керівництво організації отримає величезний виграш в тому випадку, якщо відмовиться від споглядального відношення до традицій («що виросло, то виросло»), що склалися в організації, і почне активно вибудовувати, формувати, вирощувати нову систему правил і традицій, що відповідає цілям розвитку організації.

**1.4. Вивчення практики управління, що склалася на підприємстві.** Практика управління, що склалася на підприємстві, також є важливим джерелом інформації про переважаючу корпоративну культуру. Наскільки в компанії переважає авторитарне управління, як приймаються рішення (вузьким колом осіб або допускається ширша участь працівників в підготовці найважливіших рішень), переважаючі системи контролю, міра обізнаності працівників про положення справ в організації — все це найважливіші риси управлінської практики, що впливають на основні складові корпоративної культури [54].

**1.5. Традиційний аналіз документів підприємства.** Культура організації знаходить своє віддзеркалення і в документах, що визначають життєдіяльність підприємства.

*Таблиця 9.5*

**Основні напрями аналізу документів на підприємстві при оцінці корпоративної культури**

| № з/п | Напрямки аналізу |
|---|---|
| **1. Історія розвитку організації:** | |
| 1.1 | Рекламні проспекти, що містять інформацію про історію фірми (наприклад, випущені до ювілею компанії). |
| 1.2 | Основні цифри, що стали віхами в розвитку компанії (зростання чисельності персоналу, розмірів доходів, ринкової долі, інвестицій). |
| **2. Стратегічні документи компанії:** | |
| 2.1 | Сформульовані політика фірми, стратегія, кадрова політика. |
| 2.2 | Звіти про роботу. |
| 2.3 | Протоколи засідань керівництва фірми. |

*Продовження табл. 9.5*

| | |
|---|---|
| **3. Організаційна структура:** | |
| 3.1 | Організаційні діаграми. |
| 3.2 | Приклади посадових інструкцій. |
| **4. Управління персоналом:** | |
| 4.1 | Кадрова політика. |
| 4.2 | Документи з адаптації персоналу. |
| 4.3 | Програми навчання персоналу. |
| 4.4 | Вибіркові показники персоналу (середній стаж роботи на підприємстві, середній вік працівників, рівень текучості). |
| 4.5 | Загальні умови зайнятості на підприємстві. |
| **5. Системи планування і контролю:** | |
| 5.1 | Інструменти планування. |
| 5.2 | Річні плани і бюджети. |
| 5.3 | Звіти (наприклад, квартальні). |
| **6. Внутрішні і зовнішні системи комунікацій:** | |
| 6.1 | Внутрішні засоби інформації, корпоративні видання. |
| 6.2 | Рекламні матеріали. |
| 6.3 | Приклади оголошень про вакансії. |
| 6.4 | Результати внутрішньофірмових досліджень (наприклад, соціально-психологічного клімату). |
| 6.5 | Приклади виступів працівників (наприклад, поздоровлення президента компанії з Новим роком). |

Слід зазначити, що не завжди аналіз документів може допомогти виявити ті або інші аспекти корпоративної культури. Наприклад, керівник може морально або матеріально заохочувати співробітників компанії за які-небудь досягнення, але в документах (наказах, розпорядженнях) це може ніяк не відбитися [54].

**1.6. «Обхід» підприємства.** Істотну допомогу при оцінці корпоративної культури надає спонтанний обхід фірми. При цьому необхідно звернути увагу на наступні організаційні культурні індикатори (таблиця 9.6).

*Таблиця 9.6*

**Основні напрями аналізу «обходу» підприємства при оцінці корпоративної культури**

| № з/п | Напрямки аналізу |
|---|---|
| **1. «Зовнішність» підприємства:** | |
| 1.1 | Будівля:<br>– стиль і форма: висота, архітектурний стиль і т.д.;<br>– зовнішній вигляд: фасад, розмір і стан вивіски, наявність в ній усіх букв і т.д.;<br>– географічне положення: центр міста, околиця і т.д. |
| 1.2 | Оточення:<br>– віддаленість від основних магістралей, наявність покажчиків, довколишні організації;<br>– чистота, порядок довкола будівлі і т.д.;<br>– паркування: хто? де? поряд з ким? і т.д. |
| **2. «Прохідна»:** | |
| 2.1 | Приміщення для відвідувачів:<br>– обстановка: квіти, мармур, картини, фотографії, реклама і т.д.;<br>– атмосфера очікування. |
| 2.2 | Ритуал прийому відвідувачів на підприємстві:<br>– перша людина, з якою ви контактували: хто? у що одягнений? чому саме він?;<br>– кількість проведеного вами в прохідній часу (хто вас звідти забрав?);<br>– тон, такт співробітників, які при вас відповідали на дзвінки;<br>– готовність «зустрічаючого» персоналу допомогти вам і т.д. |
| **3. Обхід підприємства:** | |
| 3.1 | Супровід:<br>– поведінка супроводжуючого: розповідь про традиції фірми, гордість за організацію, міміка, глибина в поясненнях специфічних проблем організації, корпоративний жаргон, представлення відділів і т.д.;<br>– представлення працівників: ім'я, прізвище, вітання;<br>– ведення переговорів «на ходу», жарти і т.д.;<br>– відношення до вас: страх, пошана, доброта і т.д. |
| 3.2 | Порядок екскурсії:<br>– показані вам об'єкти, порядок їх показу, акцент на окремих об'єктах і т.д. |

*Продовження табл. 9.6*

| | |
|---|---|
| 3.3 | Спостереження протягом обходу:<br>– логіка розташування кабінетів;<br>– атмосфера на підприємстві: гумор, соціально-психологічний клімат, стрес;<br>– поведінка працівників: розмови, поведінка під час перерв і т.д.;<br>– оснащеність робочих місць: технічні засоби, кольори, музика і т.д.;<br>– засоби комунікації і ін. |

**1.7. Спостереження засідань, у тому числі клінічне інтерв'ю.** Важливим інструментом оцінки корпоративної культури є включене спостереження, зокрема спостереження засідань. При цьому бажано концентруватися на наступних трьох основних моментах:

– зміст розмови;
– ритуали і символічний менеджмент;
– дії учасників.

Істотний вклад в пізнання корпоративної культури вносить такий метод отримання інформації, як інтерв'ю. Питання в інтерв'ю можуть торкатися різних тем. Наприклад, питання про самого працівника (ким він працює? як довго? і т.д.), питання про корпоративну культуру (яка вона?), провокаційні питання (чому ви тут працюєте? і т.д.).

Цікавим інструментом діагностики корпоративної культури виступає клінічне інтерв'ю. Під цим терміном, введеним Е. Шейном, розуміють активне спостереження засідань. Причому активність полягає в тому, що під час обговорення якої-небудь проблеми, спостерігач може ставити питання і пропонувати варіанти рішення — «втручатися». При цьому цікава сама реакція організації на ці втручання [52].

**2. Формалізовані (кількісні) методи.**

**2.1. Соціологічні дослідження (анкетування; тести; рольові ігри, тренінги; соціометрія).** При вивченні корпоративної культури конкретної компанії важливо забезпечити достовірність отримуваної інформації. Цьому сприяє використання цілого комплексу методів, де анкетування працівників організації може грати найважливішу роль.

До основних переваг анкетування можна віднести його економічність і оперативність, а також незалежність від особи інтерв'юєра. Використання цього методу дозволяє зібрати значний об'єм інформації і

провести статистичний аналіз. Найчастіше опитувальники розробляються безпосередньо під конкретні завдання компанії.

Соціометрія застосовується для діагностики стосунків. З її допомогою можна судити про соціально-психологічну сумісність співробітників окремих підрозділів, характери поведінки співробітників, моральний клімат і рівні конфліктності в колективі. Крім того, за допомогою соціометрії можна:

– визначити міру згуртованості або роз'єднаності колективу;
– виявити лідерів або, навпаки, «знехтуваних»;
– виявити «угрупування», які очолюють неформальні лідери.

Тести, в першу чергу особові опитувальники, використовуються з метою виявлення особових характеристик співробітників: установок, особливостей мотивації, характеру, ділових і особових якостей. Часто використовуються при підборі персоналу, розташуванні і ротації кадрів, формуванні управлінського резерву, атестації.

Ролеві ігри, тренінги має сенс проводити при оцінці персоналу, при ухваленні управлінських рішень про висунення на посаду (коли багато кандидатів і необхідна швидка порівняльна оцінка), атестації персоналу, при формуванні програми професійного розвитку співробітників і т.д. Або ж така оцінка йде як додаткова, якщо основним завданням ставиться навчання персоналу [52, 54].

**2.2. Модель Р. Хофштеде.** Голландський дослідник Герт Хофштеде вирішив вивчити, наскільки схожі або різні культури в різних країнах. Він розробив методику дослідження і провів його в офісах IBM в 40 країнах.

Первинні результати були зведені до чотирьох аспектів, що характеризують схожість і відмінність культур [17]:

– прагнення уникати невизначеність;
– мужність — жіночність;
– індивідуалізм — колективізм;
– дистанція між людьми, що мають різний статус.

Параметри культури (див. табл. 9.7) можуть змінюватися по всьому діапазону, а не лише займати крайні точки (або те, або інше), оцінюючи культуру організації за даними параметрами, треба мати на увазі, що можуть існувати індивідуальні варіанти поведінки співробітників усередині організації.

*Таблиця 9.7*

**Основні параметри для оцінки корпоративної культури за моделлю Г. Хофштеде**

| **Параметри для оцінки корпоративної культури по аспекту «індивідуалізм-колективізм»:** | **Параметри для оцінки корпоративної культури по аспекту «міра уникнення невизначеності»:** |
|---|---|
| 1. Втручання в особисте життя, тобто наскільки активної участі у вирішенні особистих справ чекають працівники від організації.<br>2. Вплив організації на самопочуття співробітників, тобто наскільки сильно залежить самопочуття працівників від процесів, що відбуваються на підприємстві.<br>3. Захист інтересів, тобто співробітники чекають, що підприємство повинне захищати їх інтереси, або вони повинні сподіватися лише на себе.<br>4. Функціонування підприємства, тобто які особисті характеристики працівників забезпечують успішне функціонування підприємства.<br>5. Просування по службі, тобто відповідно до яких критеріїв відбувається просування працівників (стаж або рівень кваліфікації).<br>6. Мотивація, на основі традиційних або нових методів і форм мотивації.<br>7. Соціальні зв'язки характеризують міру згуртованості, на яку орієнтовані працівники. | 1. Відношення до часу (співробітники живуть сьогоднішнім днем або турбуються за майбутнє).<br>2. Розмір організації, якому віддається перевага (крупні організації або невеликі).<br>3. Вік менеджерів середнього рівня.<br>4. Мотивація на досягнення мети.<br>5. Відношення до успіху (прагнення до успіху або уникнення невдач).<br>6. Готовність до ризику.<br>7. Тип кар'єри, якому віддається перевага (кар'єра управлінця або фахівця).<br>8. Кваліфікація керівника (управлінська чи ні).<br>9. Відношення до конфліктів (конфлікт — нормальне або небажане явище).<br>10. Конкуренція між працівниками (вважається функціональним або дисфункціональним явищем).<br>11. Готовність до компромісу з опонентами (висока або низька).<br>12. Готовність до невизначеності в роботі (висока або низька). |
| **Параметри для оцінки корпоративної культури по аспекту «мужність-жіночність»:** | **Параметри для оцінки корпоративної культури по аспекту «дистанція влади»:** |
| 1. Роль чоловіка і жінки (чітке розділення на чоловічі і жіночі ролі або вони взаємозамінні).<br>2. Домінування (залежить від статі чи ні). | 1. Частота вираження підлеглими своєї незгоди.<br>2. Стиль керівництва, якому віддається перевага. |

*Продовження табл. 9.7*

| | |
|---|---|
| 3. Головна цінність (успіх або якість життя).<br>4. Життя і робота (чому віддається пріоритет).<br>5. Прагнення (бути кращим або не виділятися).<br>6. Відношення до свободи (незалежність або солідарність).<br>7. Відчуття (пошана за досягнення або співчуття невдахам).<br>8. Ухвалення рішень (на основі логіки або інтуїтивно). | 3. Сприйняття нерівності (нерівність людей або ролей).<br>4. Відношення до керівників (керівники такі ж люди або іншого типу).<br>5. Структура організації (прагне до централізації, багаторівнева або навпаки).<br>6. Розмір управлінського апарату (особливо управляючо-контролюючих співробітників).<br>7. Міра диференціації заробітної плати.<br>8. Кваліфікація працівників нижчого рівня (чим вище кваліфікація, тим менше дистанція влади).<br>9. Статус робітників і службовців (різний або рівний). |

На основі описаних параметрів і проаналізувавши більше 100 країн, Г. Хофштеде виділив 8 регіонів (див. табл. 9.8).

*Таблиця 9.8*

**Культурні регіони за Г. Хофштеде**

| **Культурні регіони** | **Культурні аспекти** | | | | **Країни** |
|---|---|---|---|---|---|
| | **дистанція влади** | **неприйняття невизначеності** | **Індивідуалізм** | **мужність** | |
| Німецькі країни | * | **** | *** | **** | Австрія<br>Ізраїль<br>Германія<br>Швейцарія |
| Англо-американські країни | ** | ** | ***** | ***** | США<br>Англія<br>Канада<br>Австралія |
| Північні країни | * | ** | **** | * | Данія<br>Фінляндія<br>Норвегія<br>Голландія<br>Швеція |

*Продовження табл. 9.8*

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Слаборозвинені романські країни | ***** | ***** | * | ***** | Мексика<br>Венесуела<br>Португалія<br>Чилі |
| Високорозвинені романські країни | ***** | ***** | *** | *** | Бельгія<br>Франція<br>Іспанія<br>Бразилія<br>Італія |
| Слаборозвинені азіатські країни | ***** | ** | * | *** | Тайланд<br>Пакистан<br>Індія<br>Гонгконг |
| Високорозвинені азіатські країни | *** | ***** | *** | ***** | Японія |
| Близький Схід | ***** | ***** | * | *** | Греція<br>Іран<br>Туреччина |

***** — високий рівень прояву аспекту;

* — низький рівень прояву аспекту.

Як видно з таблиці 9.8 Україну навряд чи можна віднести до якого-небудь типу організації політичної влади по класифікації Г. Хофстеде. Але спробувати застосувати дану класифікацію для України можливо. Тип культурної організації — православно-східнослов'янський, рівень ієрархії — низький, прагнення уникнути невизначеності — від помірного до високого, рівень індивідуалізму — низький, міра мужності — від помірної до високої.

Вочевидь, український тип культурної організації далекий від індивідуалістичної моделі, але в наявності досить швидка еволюція колективістської ідеології в корпоративістську.

**2.3. Модель Е. Шейна.** Консультант з організаційного розвитку і визнаний експерт в області дослідження корпоративної культури Е. Шейн для дешифровки і оцінки корпоративної культури пропонує використання «клінічного методу». У основі даного методу лежить розроблена Е. Шейном трирівнева модель корпоративної культури.

Цей метод за своєю суттю є суто холістичним і передбачає глибоке проникнення консультанта в роботу компанії. Слід зазначити, аби дані,

отримані в ході такого дослідження, були достовірними, члени організації повинні усвідомити вигоду для себе і своєї організації в діях консультанта, зрозуміти, що вони потребують сторонньої допомоги [63].

Аналіз зовнішніх проявів, разом з пізнанням глибинніших рівнів культури, в ході проведення індивідуальних і колективних інтерв'ю, і їх постійне зіставлення, дозволяє консультантові поступово вибудувати культурну парадигму компанії. Культурна парадигма, на думку Шейна, це свого роду ДНК культури, що описує базові представлення персоналу і дозволяює зрозуміти багато зовнішніх проявів культури.

На думку Е. Шейна, для оцінки корпоративної культури недостатньо простого опису її структури, комунікації, норм і цінностей. Справжня організаційна парадигма, за Шейном, визначається тим, яку позицію займають члени організації за базовими припущеннями (див. табл. 9.9).

*Таблиця 9.9*

**Позиції членів організації за основними базовими припущеннями**

| № з/п | Базове припущення | Характеристика |
|---|---|---|
| 1. | Відношення до природи | як члени організації розглядають відношення організації до її довкілля — як домінуюче, підпорядковане, гармонійне або її завданням є пошук відповідної ніші? |
| 2. | Природа реальності і правди | лінгвістичні і поведінкові правила, які визначають, що реально, а що ні, що таке «факт» і як врешті-решт визначається правда? Чи є правда виявленою? Які базові концепції часу і простору? |
| 3. | Природа людини | що означає бути людиною і що розглядається як внутрішньо властиве їй або основне? Чи є людина за природою доброю, злою або нейтральною? Чи абсолютне людське існування? |
| 4. | Природа людської активності | що означає для людини робити щось правильно? (на основі вищерозглянутих припущень про реальність, довкілля і природу людини). Чи означає це бути активним, пасивним, фаталістом? |
| 5. | Природа людських взаємин | що розглядається як «правильне» у взаєминах між людьми? Чи є життя сферою співпраці або змагання — індивідуального групового або общинного? На чому ґрунтуються взаємини — на традиційній лінійній владі, харизмі або ін.? |

Розкрити ці неусвідомлювані припущення Е. Шейн пропонує шляхом вивчення історії організації, прослідкувавши, якими методами вона справлялася з проблемами зовнішньої адаптації і внутрішньої інтеграції. При цьому він вважає, що реальну корпоративну культуру компанії неможливо описати лише формалізованими методами. Для нього дешифровка організаційної парадигми — це спільне з членами організації дослідження через індивідуальні і групові інтерв'ю, що повторюються [63].

Інтегруючи модель Г. Хофстеде з не менш популярною моделлю Е. Шейна, що передбачає рівневу будову корпоративної культури, автором отримана модель, представлена в таблиці 9.10.

*Таблиця 9.10*

**Інтегрована модель корпоративної культури Хофстеде-Шейна**

| **Аспекти ККРівні КК** | **Дистанція влади** | **Неприйняття невизначеності** | **Мужність** | **Колективізм** | **Довгострокова орієнтація** |
|---|---|---|---|---|---|
| Поведінковий рівень | Дотримання ритуалів поваги | Уміння і бажання планувати і дотримуватися планів | Прийняття і участь в процедурах змагань в збиток довіри до оточуючих | Прийняття колегіальних процедур обговорення і рішення | Використання стратегічних планів |
| Рівень цінностей і норм | Цінності і норми кар'єрного зростання і переваг | Відношення до плану і регламенту як до цінності | Цінність індивідуального успіху в збиток стосунків з оточуючими | Приналежність до групи як цінність | Відношення до довгострокового планування |
| Рівень світогляду | Відношення до класової структури суспільства | Сприйняття регулярності світу | Відношення до індивідуального успіху | Колективізм і патріотизм | Образ регулярного світу і прогресу; відчуття свого місця в історії |

**2.4. Модель Ч. Хенді.** Американський соціолог Ч. Хенді запропонував свою модель для оцінки корпоративної культури, яка ґрунтується на системі розподілу влади, повноважень і відповідальності. Існують декілька видів сил, що діють в організаціях [17]:

– сила положення;
– сила розпорядження ресурсами;
– сила володіння знаннями;
– сила особи.




Рис. 9.7. Модель Ч. Хенді для оцінки корпоративної культури

Залежно від того, які сили роблять переважаючий вплив в організації, формується і розвивається певна ідеологія стосунків між складовими частинами і членами організації і відповідна цим стосункам корпоративна культура.

На думку Ч. Хенді, в одній організації в процесі її еволюції можна прослідити всі типи культур. Так, на стадії зародження переважає культура влади, на стадії зростання — культура ролі, на стадії розвитку може формуватися культура завдання або культура особи. На стадії спаду може бути використаний будь-яким з чотирьох типів культур.

Знання провідного типу культури країни і організації дозволяє оцінювати сумісність культур різних країн світу, прогнозувати розвиток їх взаємодії, регулювати спірні питання, ефективно приймати управлінські рішення.

**2.5. Модель Д. Денісона.** Модель базується на більш ніж 20-ти річних дослідженнях, що охоплюють понад 1500 організацій і 50 000 менеджерів. Модель використовує методику опитувальника, що складається з 60 питань, об'єднаних в 4 сегменти і 12 індексів. Опис сегментів і індексів представлений в таблиці. 9.11.

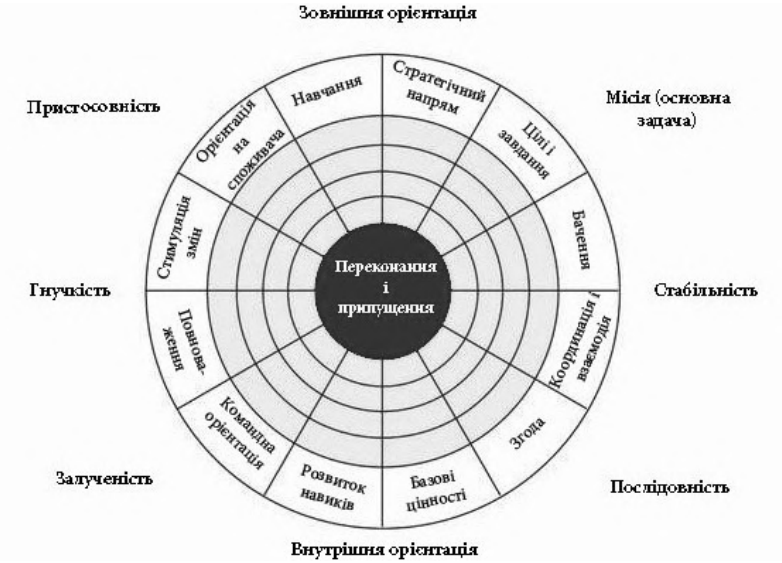



Рис. 9.8. Модель оцінки корпоративної культури Д. Денісона

*Таблиця 9.11*

**Опис сегментів і індексів моделі Д. Денісона**

| № з/п | Сегменти і індекси моделі | Характеристика |
|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 |
| 1. | Залученість: | розвиток людських здібностей, відчуття приналежності і відповідальності. |
| 2. | Повноваження: | співробітники наділені відповідними повноваженнями, проявляють ініціативу і компетентні у виконанні своїх обов'язків; це розвиває відчуття приналежності і відповідальності по відношенню до організації. |
| 3. | Командна орієнтація: | командний підхід для досягнення загальних цілей вважається за правильне; співробітники відчувають особисту відповідальність за виконання командних завдань; організація використовує і заохочує командний підхід. |

*Продовження табл. 9.11*

| | | |
|---|---|---|
| 4. | Розвиток навиків: | організація постійно інвестує в підвищення компетенції співробітників і вважає її важливим чинником успіху в конкурентній боротьбі. |
| 5. | Послідовність: | визначення цінностей і процесів як основи стійкої корпоративної культури. |
| 6. | Базові цінності: | персонал розділяє систему цінностей, що створює відчуття ідентифікації з організацією і визначає чекання. |
| 7. | Згода: | співробітники в організації здатні досягти згоди з ключових питань, включаючи компроміс. |
| 8. | Координація і взаємодія: | різні підрозділи кооперуються для досягнення загальних цілей, благо всій організації переважає над інтересами департаментів. |
| 9. | Пристосовність: | проактивна реакція на вимоги ринку і споживача. |
| 10. | Стимуляція змін: | організація здатна адаптуватися і змінюватися; вона залучена в кон'юнктуру ринку, швидко реагує на зміни в ній і передбачає тенденції, що розвиваються. |
| 11. | Орієнтація на споживача: | організація розуміє і реагує на запити клієнта, а також передбачає зміни в споживчих потребах; цей чинник показує, наскільки вона зацікавлена в задоволенні потреб клієнта. |
| 12. | Навчання: | організація демонструє сприйняття і розуміння сигналів, що поступають ззовні, і готова використовувати дану інформацію для підтримки інновації, розвитку знань і навиків. |
| 13. | Місія (основне завдання): | визначення довгострокових пріоритетів і напрямів. |
| 14. | Бачення: | в організації сформована чітка картина майбутнього; ця картина втілює базові цінності і мотивує співробітників, в той же час направляючи і прояснюючи їх діяльність. |
| 15. | Стратегічний напрям: | чіткі стратегічні пріоритети, які відображають призначення організації і прояснюють, як співробітники можуть внести свій вклад до загального успіху; компанія зацікавлена в тому, аби залишити спадщину в своїй галузі. |

*Продовження табл. 9.11*

| | | |
|---|---|---|
| 16. | Цілі і завдання: | чіткі цілі і завдання, пов'язані з місією, баченням і стратегією, а також допомагають співробітникам виконувати їх обов'язки. |

Інформація по вищезазначеним індексам збирається методом анонімного анкетування співробітників, можливий і опит клієнтів, але такі випадки рідші. Оскільки йдеться про внутрішню корпоративну культуру, думка співробітників, безумовно, є первинною. Перед проведенням опитування необхідно визначити, які зрізи інформації необхідні для подальшого аналізу, найбільш застосовні — стать, вік і стаж співробітників, підрозділ, рівень посади і місцерозташування. Дослідження триває один-три тижні, а звіти готуються в перебігу одного-двох тижнів з дня закінчення анкетування і є графічною презентацією результатів опитування по організації в цілому і по можливих зрізах.

Найбільш важливий етап в процесі оцінки відбувається при презентації звітів менеджменту. Завдання консультанта (зовнішнього або внутрішнього) на цьому етапі полягає у фасилітації дискусії на рівні топ-команди організації. Інформація, що міститься в звітах, дозволяє поставити «правильні» питання і формує спільну мову, на якій вони можуть обговорюватися. Увага керівництва фокусується на сильних і слабких аспектах, виявлених порівняно з базою даних. Перші дуже важливі, оскільки є опорою тих змін, які дозволяють коректувати слабкіші результати. Після обговорення розставляються пріоритети, і формується план дій, що містить програму комунікацій для співробітників різних рівнів і підрозділів [58].

**2.6. Модель К. Камерона та Р. Куінна.** Автори розробили рамкову конструкцію конкуруючих цінностей, при цьому для виділення типів корпоративної культури використовували наступні два виміри [13].

Перший вимір відділяє критерії ефективності, які підкреслюють гнучкість, дискретність і динамізм, від критеріїв, що акцентують стабільність, порядок і контроль. Другий вимір відділяє критерії ефективності, які підкреслюють внутрішню орієнтацію, інтеграцію і єдність, від критеріїв, що асоціюються із зовнішньою орієнтацією, диференціацією і суперництвом. Континуум цього виміру тягнеться від організаційної згуртованості і узгодженості на одному краю до організаційної роз'єднаності і незалежності на іншому.




Рис. 9.9. Модель К. Камерона та Р. Куїнна для оцінки корпоративної культури

Обидва виміри утворюють чотири квадрати, кожен з яких є чітко помітним набором індикаторів організаційної ефективності (див. рис. 9.9).

*Таблиця 9.12*

**Основні характеристики типів корпоративної культури за методикою К. Камерона і Р. Куїнна**

| Характеристика | Тип корпоративної культури | | | |
|---|---|---|---|---|
| | **бюрократія** | **ринок** | **клан** | **адхократія** |
| Орієнтація організації | Внутрішній фокус і інтеграція | Зовнішній фокус і диференціація | Внутрішній фокус і інтеграція | Зовнішній фокус і диференціація |
| Міра гнучкості | Стабільність і контроль | Стабільність і контроль | Гнучкість і дискретність | Гнучкість і дискретність |
| **І. Конкуруючі цінності лідерства, ефективності і організаційної теорії:** | | | | |
| • тип лідера | Координатор<br>Наставник<br>Організатор | Жорсткий наглядач<br>Суперник<br>Виробник | Посібник<br>Вихователь<br>Батько | Новатор<br>Підприємець<br>Провидець |
| • критерії ефективності | Рентабельність<br>Своєчасність<br>Гладке функціонування | Ринкова доля<br>Досягнення мети<br>Поразка конкурентів | Згуртованість<br>Моральний клімат<br>Розвиток людських ресурсів | Результат на передовому рубежі<br>Творчість<br>Зростання |

*Продовження табл. 9.12*

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| • теорія менеджменту | Контроль сприяє рентабельності | Конкуренція сприяє продуктивності | Участь укріплює відданість справі | Новаторство виношує нові ресурси |
| **II. Конкурентні цінності менеджменту загальної якості:** | | | | |
| • стратегії якості | Виявляти помилки. Вимірювати. Контролювати процеси. Систематично вирішувати проблеми. Застосовувати інструменти якості. | Вимірювати потреби споживачів. Підвищувати продуктивність. Здійснювати творче партнерство. Підвищувати конкурентоздатність. Залучати споживачів і постачальників. | Наділяти повноваженнями. Створювати бригади. Залучати найнятих робітників. Розвивати людські ресурси. Забезпечувати відвертість спілкування. | Дивувати і захоплювати. Створювати нові стандарти. Передбачати потреби. Продовжувати вдосконалення. |
| **III. Конкуруючі цінності управління людськими ресурсами:** | | | | |
| • HR-роль | Спеціаліст-адміністратор | Стратегічний бізнес-партнер | Захисник інтересів найнятих робітників | Агент зі змін |
| • засоби | Реінжиніринг процесів | Вирівнювання HR відповідно стратегії бізнесу | Відгук на потреби найнятих робітників | Пособництво перетворенням |
| • цілі | Раціональна інфраструктура | Вплив на кінцевий результат | Згуртованість, відданість справі | Організаційне оновлення |
| • компетентність | Вдосконалення процесів; зв'язки із споживачами; оцінка сервісних потреб | Загальний досвід в бізнесі; стратегічний аналіз; стратегічне лідерство | Моральна оцінка; підвищення управлінської кваліфікації; вдосконалення систем | Аналіз систем; досвід організаційних змін; консультація і надання допомоги |

Методика побудови профілів організаційної культури (OCAI) є досить відомою і популярною серед західних і вітчизняних консультантів. OCAI орієнтований на два стани організації, на поточне (реальний стан речей) і переважне (бажане).

Для опису цих станів задаються теми, які оцінюються за шкалою від A до D (кожна з шкал насичена пропозицією, що тяжіє до

«авторитарного» або «ліберального» стилів мислення і стосунків). Отримані оцінки трансформуються в графік, який описує той або інший тип корпоративної культури: клан, адхократію, бюрократію (ієрархію), ринок. У яких умовах і ситуаціях можна застосовувати цей інструмент? Адже якщо подумати, то керівник і так знає (думає, що знає), яка культура царює в його організації, навіщо тоді йому вся ця оцінка? Річ у тому, що ОСАІ, як було сказано раніше, орієнтований на зміну корпоративної культури. У своєму роді, цей інструмент дозволяє збудувати логіку рекомбінування культури, переходу з однієї її форми в іншу.

**2.7. Модель Т. Діла і А. Кенеді.** Дані автори виділили два критерії для опису «чистих» типів культур: швидкість зворотного зв'язку і міра ризику. Відповідно утворилися чотири типи корпоративних культур [18, с. 121] (рис. 9.10).

Компанії розробляють свої власні культури у відповідь на різні умови довкілля.




Рис. 9.10. Модель Т. Діла і А. Кеннеді для оцінки корпоративної культури

В табл. 9.13 відображені основні характеристики типів корпоративної культури за методикою Т. Діла і А. Кеннеді.

*Таблиця 9.13*

**Основні характеристики типів корпоративної культури за методикою Т. Діла і А. Кеннеді**

| Характеристика | Тип корпоративної культури | | | |
|---|---|---|---|---|
| | **«культура мачо»** | **«культура плідної праці»** | **«культура інвестицій»** | **«культура процесу»** |
| Ступінь допустимого ризику | Високий | Низький | Високий | Низький |
| Зворотний зв'язок від прийнятих рішень | Швидкий | Швидкий | Повільний | Повільний |
| Типові види організацій, які використовують дану культуру | Будівельні, косметичні, телевізійні, підприємницькі організації, управління і консалтинг. | Нерухомість, комп'ютерні фірми, торгівля автомобілями, виїзна торгівля, магазини, крупні підприємства торгівлі. | Нафтові, авіакомпанії, виробники засобів виробництва, архітектурні фірми, інвестиційні банки, гірничодобувні і металлообробні, військові підприємства. | Банки, страхові компанії, комунальні, фармацевтичні, фінансові підприємства, багато урядових установ. |
| Поведінка людей, які добре приживаються або набувають репутації героя в даній культурі | У них жорсткі установки. Індивідуалісти. Визнають ризик типу «або все, або нічого». Забобонні. | Прекрасно торгують. Як правило, доброзичливі. Використовують командний підхід до вирішення проблем. Не забобонні. | Можуть довгий час терпіти невизначеність. Завжди перевіряють ще раз свої рішення. Володіють гарною технічною підготовкою. Поважають авторитети. | Дуже обережні і дбайливо відносяться до довіреної їм роботи. Організовані і пунктуальні. Уважні до кожної дрібниці. Завжди слідують встановленим правилам. |
| Сильні сторони співробітників / культури | Можуть швидко виконувати роботу | Можуть в короткі терміни виконати великий об'єм роботи | Можуть робити винаходи і відкриття наукового характеру | Привносять в роботу порядок і організованість |

*Продовження табл. 9.13*

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Слабкі сторони співробітників / культури | Їх нічому не навчають минулі помилки. Все в організації має короткостроковий характер. Вони ігнорують цінність співпраці | Шукають швидкі одноразові рішення. Їх завдання розраховані на короткі терміни. Більше налаштовані на дії, ніж на вирішення проблем | Дуже повільно виконують завдання. Їх організації схильні до короткострокових коливань економічного характеру | У таких організаціях часто виникають проблеми, пов'язані з оборотними коштами. Багато бюрократичної тяганини. Ініціатива пригнічується. Співробітники довго виконують утомливі завдання |
| Звички людей, які добре приживаються або мають репутацію героя | Модно одягаються. Живуть в престижних районах. Люблять індивідуальні види спорту, такі як теніс. | У одязі вони уникають крайнощів. Живуть в типових будинках. Віддають перевагу командним видам спорту, таким як футбол. Люблять разом випити | Одягаються згідно свого положення в організації. Їх житлові умови також відповідають їх положенню. Люблять такі види спорту, як гольф, в яких результат неясний до кінця гри. Старші члени організації грають роль наставників по відношенню до молодших | Одягаються відповідно до положення в організації. Живуть в квартирах або скромних будинках. Люблять такі види спорту, в яких можна насолоджуватися самим процесом, як наприклад, біг або плавання. Люблять обговорювати різні документи |

Отже, в результаті аналізу літератури з корпоративної культури, автором узагальнено та систематизовано основні підходи та методи оцінки корпоративної культури на підприємстві (рис. 9.11).

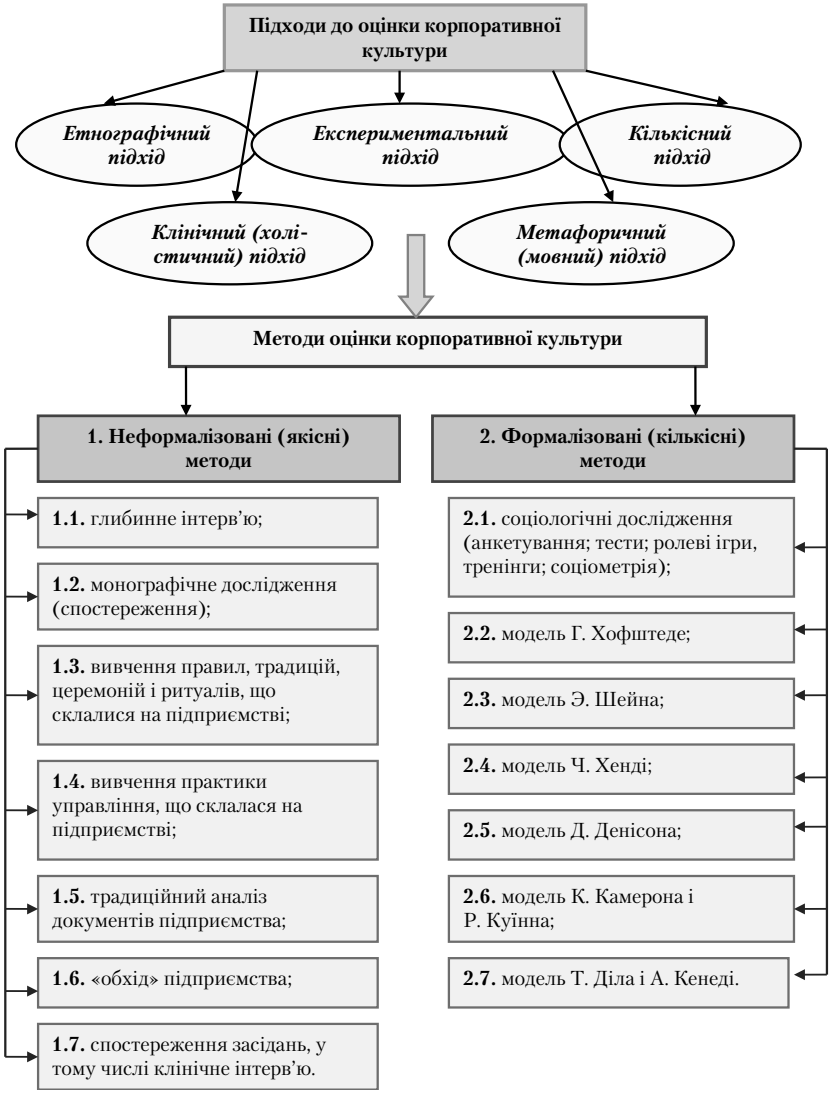



Рис. 9.11. Узагальнена систематизація підходів та методів оцінки корпоративної культури на підприємстві

Підсумком оцінки культурного середовища, що склалося в організації, повинне стати вирішення трьох завдань. Перше завдання — ясно усвідомити (прописати, сформулювати) провідні цінності, пріоритети, установки, покликані підтримати перспективну організаційну стратегію. Друге завдання — прояснити, які культурні цінності допомагатимуть (або заважатимуть) реалізації стратегічних цілей організації. Третє завдання — оцінка наявного розриву, тобто міри відповідності корпоративної культури, що склалася, стратегії розвитку організації (бізнесу), виробленої керівництвом [15].

Корпоративна культура, що склалася, далеко не завжди сприяє ефективній роботі персоналу. Причина може полягати в тому, що культуру характеризує невисокий рівень довіри між працівниками і керівництвом, у відсутності у працівників прагнення брати на себе відповідальність, проявляти ініціативу, дотримуючись пасивної, вичікувальної позиції. Взагалі боязкість працівників проявляти ініціативу характерна для корпоративної культури більшості українських організацій.

Корпоративна культура може виступати як дієвий інструмент, що забезпечує настрій персоналу на високу продуктивність і високу якість в роботі. Формування і підтримка такої культури, яка підвищувала б віддачу від людей, що працюють в організації, сприяла підвищенню її ефективності і конкурентоспроможності, — це одне з найважливіших стратегічних завдань вищого керівництва.

### Питання для самоперевірки та контролю

1. Назвіть основні складові корпоративної культури. Наведіть приклад формування корпоративної культури на вітчизняних та закордонних підприємствах.
2. Які виділяють види корпоративної культури?
3. Що впливає на формування корпоративної культури на підприємстві, хто за це несе відповідальність?
4. Проведіть порівняльний аналіз корпоративної культури вітчизняного та закордонного підприємства.
5. Складіть перелік елементів корпоративної культури Вашого учбового закладу.

## Глосарій

**Організація** — це соціальне утворення з визначеними межами, яке свідомо координується і функціонує на відносно простій основі для досягнення мети.

**Культура** (лат. *culture* — «обробіток», «обробляти») — сукупність матеріальних, духовних і нематеріальних цінностей, створених людством протягом його історії.

**Корпоративна культура** — це система цінностей, переконань, вірувань, уявлень, очікувань, символів, а також дійових принципів, норм поведінки, традицій, ритуалів і т.д., які склалися в організації або її підрозділах за час діяльності та які приймаються більшістю співробітників.

**Глибинне інтерв'ю** — використовується зазвичай як засіб встановлення контакту з персоналом організації і збору якісної інформації, яку практично неможливо отримати ні з документів, ні методом анкетування.

**Монографічне дослідження (спостереження)** дозволяє вивчити історію корпоративної культури організації, її події, розповіді, дізнатися про особу, що уособлює культуру; те, що дає початок ретроспективному аналізу культури.

## Тести

***1. Корпоративна культура — це…:***
а) сукупність моделей поведінки;
б) сукупність методів поведінки;
в) моделювання поведінки;
г) стандартна норма поведінки.

***2. Складові корпоративної культури:***
а) прийнята система лідерства;
б) стилі вирішення конфліктів;
в) прийнята символіка: лозунги, ритуали.
г) усі перераховані

***3. Хто започаткував термін «корпоративна культура»:***
а) А. Файоль;
б) Тейлор;

в) Мольтке;
г) Кант Іммануїл.

***4. Керівники та менеджери роздивляються культуру своєї організації як:***
а) стратегічний інструмент;
б) економічний важель;
в) норма етикету;
г) усі наведені

***5. Типологія Д. Зонненфельда виділяє такі типи культури:***
а) «бейсбольна комнда», й «клубна культура»;
б) «академічна культура»;
в) «оборонна культура»;
г) усі перераховані.

***6. Характерні риси «бейсбольної команди»:***
а) ключові успішні співробітники вважають себе «вільними гравцями», за них між працедавцями ведеться активна конкуренція на ринку робочої сили. Працівників з невисокими особовими і професійними показниками швидко звільняють за ініціативою працедавців;
б) характеризується лояльністю, відданістю і спрацьованістю співробітників, командною роботою, стабільні і безпечні умови сприяють заохоченню віку співробітників, досвіду і посадової переваги. Кар'єрний ріст відбувається повільно і поступово;
в) набирають нових молодих співробітників, які виявляють цікавість до довготривалої співпраці і згодні повільно просуватися по службових сходах;
г) немає гарантії постійної роботи, немає можливості для професійного росту, оскільки компаніям часто доводиться піддаватися реструктуризації і скорочувати свій персонал, щоб адаптуватися до нових зовнішніх умов.

***7. В якій половині сторіччя почали з'являтись перші більшменш чіткі визначення культури організації:***
а) на початку XX сторіччя;
б) другій половині XX сторіччя;
в) на початку XIX сторіччя;

г) на початку XVIII сторіччя.

***8. На підставі чого формується корпоративна культура?***

а) Важливим моментом у формуванні корпоративної культури є кадрова політика і відношення до співробітників з боку вищого керівництва і внутрішніх контролюючих органів;

б) Вона зовсім не формується;

в) Формується штучно;

г) Корпоративну культуру формує керівник організації.

***9. Скільки часу необхідно витратити на формування корпоративної культури?***

а) до десяти років;

б) не менше декількох років;

в) до п'яти років;

г) невизначений час.

***10. Хто повинен приділяти увагу формуванню і підтримці культури компанії?***

а) керівник організації;

б) менеджер;

в) основний персонал;

г) правильної відповіді не має.

## Список літературних джерел

1. *Абрамова С.Г., Костенчук И.А.* О понятии «корпоративная культура». Организационное консультирование как ресурс развития общества, государства, политики и бизнеса: Тезисы научно-практической конференции / С.Г. Абрамова. — М.: 1995. — С. 29–33.

2. *Базылев И.* Анализ влияния составляющих организационной культуры малого предприятия на эффективность его работы / Базылев И. // Управление персоналом. — 2007. — № 10. — с.76–80.

3. *Вачевський М.В.* Маркетингова культура у підприємництві: Навчальний посібник / Вачевський М.В. Примаченко Н.М., Баб'як М.М. — Київ: Центр навчальної літератури, 2005. — 128 с.

4. *Гандапас Р.* Корпоративная культура. Огнем и мечом. / Гандапас Р. // Менеджер и менеджмент. — 2007. — № 9. — С. 4–8.

5. ГОСТ 12.0.003–74. Опасные и вредные производственные факторы. Классификация.

6. *Дмитренко Г.* Факторы богатства и бедности. Концепция антропосоциального управления переходным обществом /Дмитренко Г. // Персонал. — 1998. — № 1. — С. 7–11.

7. *Дмитренко Г.А.* Стратегический менеджмент: целевое управление персоналом организации: Учеб. пособие. / Дмитренко Г.А. — К.: МАУП, 1998. —187 с.

8. *Дугина О.* Корпоративная культура и организационные изменения / Дугина О. // Управление персоналом. — 2000 — № 12. — С. 8–12.

9. ДСН 3.3.6.042–99. Санітарні норми мікроклімату виробничих приміщень.

10. *Егоршин А.П.* Управление персоналом. / Егоршин А.П. — Н. Новгород: НИМБ, 1997. — 607 с.

11. *Закон* України «Про охорону праці». — К., 1993. — 40 с.

12. *Кабанский Е.* Корпоративный маркетинг: борьба на два фронта. / Кабанский Е. // Маркетинг и реклама. — 2008. — № 3. — С. 58–60.

13. *Камерон К.* Диагностика и изменение организационной культуры. Пер.с англ. / Камерон К., Куинн Р. — С-Пб.: Питер, 2001. — 320 с.

14. *Капитонов Э.А.* Корпоративная культура и PR. / Капитонов Э.А, Капитонов А.Э. — Москва: ИКЦ «МарТ», Ростов-н/Д: Издательский центр «МарТ», 2003. — 416 с.

15. *Качан И.В.* Методики диагностики организационной культуры предприятия / Качан И.В., Зубенко В.В. // Научные труды ДонНТУ: Серия: экономическая. — Донецк, ДонНТУ — 2008. — № 33. — С. 187–191.

16. *Колесников Г.* Стратегическое управление и организационная культура / Колесников Г. // Персонал. — 2000. — № 3. — С. 40–46.

17. *Корпоративная* культура: Учебно-методическое пособие / Авт. — сост. Т.А. Лапина. — Омск: Изд-во ОмГУ, 2005. — 96 с.

18. *Корпоративная* культура и управление изменениями / Под ред. Е. Харитоновой. — М.: Harvard Business Review, 2006. — 192 с.

19. *Кур'янова Н.* Алеї трудової слави бути! / Кур'янова Н. // Газета «Хімік». — 14 січня 2010 р. — № 1 (2309) — С. 1.

20. *Кур'янова Н.* Акцент — на ефективне виробництво! / Кур'янова Н. // Газета «Хімік». — 8 лютого 2010 р. — № 5 (2313) — С. 1–2.

21. *Магура М.И.* Современные персонал-технологии / Магура М.И. // Управление персоналом. — 2004. — № 6. — С. 45–50.

22. *Макарченко М.А.* Исследование организационной культуры Санкт-Петербургских предприятий / Макарченко М.А. // Вестник С. — Петербургского университета — 2004. — № 3. — С. 53–77.

23. *Макарченко М.А.* Организационная культура как фактор успеха фирмы / Макарченко М.А. // Вестник Санкт-Петербургского университета — 2006 — № 4. — С. 70–80.

24. *Маркетинг* для магістрів: Навчальний посібник / За заг. ред. д.е.н., проф. СМ. Ілляшенка. — Суми: ВТД «Університетська книга», 2007. — 928 с.

25. *Маркетинг:* бакалаврський курс: Навчальний посібник / За загальною редакцією д.е.н., проф. С. М. Ілляшенка. — Суми: ВТД «Університетська книга», 2004. — 976 с.

26. *Маркетинговий* менеджмент: Підручник / Ф. Котлер, К. Л. Келлер, А. Ф. Павленко та ін.. — К.: Видавництво «Хімдежест», 2008. — 720 с.

27. *Маркетинговий* менеджмент: Навчальний посібник / За ред. Л. В. Балабанової. — 3-тє вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 2004. — 354 с.

28. *Маркетинговий* менеджмент: Курс лекцій / Укладач О. А. Біловодська. — Суми: Вид-во СумДУ, 2008. — 123 с.

29. *Методичні* вказівки до написання розділу «Охорона праці» в дипломних роботах для студентів економічних спеціальностей усіх форм навчання / Укладач А. Ф. Денисенко. — Суми: Вид-во СумДУ, 2008. — 39 с.

30. *Мизелева Г. С.* Корпоративная культура: взгляд изнутри / Мизелева Г. С., Балакина И. В., Эйдельман Я. Л. // Справочник по управлению персоналом. — 2004. — № 3. — С. 14–32.

31. *Митрофанова М. В.* Мониторинг корпоративной культуры университета в транзитивной экономике / Митрофанова М. В. // Известия Томского политехнического университета. — 2007 — № 6. — С. 96–100.

32. *Моша С. В.* Конференція трудового колективу ВАТ «Сумихімпром» / Моша С. В. // Газета «Хімік». — 9 лютого 2009 р. — № 34 (2275) — С. 1–2.

33. *Моша С. В.* Матеріали до конференції трудового колективу ВАТ «Сумихімпром» / Моша С. В. // Газета «Хімік». — 7 липня 2008 р. — № 25 (2246) — С. 2–3

34. *Моша С. В.* Колективний договір трудового колективу ВАТ «Сумихімпром» на 2008–2010 роки / Моша С. В. // Газета «Хімік». — 23 лютого 2009 р. — № 6 (2277) — С. 2–3

35. ОНТП 24–86 (общесоюзные нормы технологического проектирования). Определение категорий помещений по взрывной и пожарной опасности.

36. *Организационная* культура. И. В. Грошев. / И. В. Грошев, П. В. Емельянов, В. М. Юрьев — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. — 288 с.

37. *Организационная* культура: системно-психологические описания: Учеб. пособие. / Максименко А. А. — Кострома: КГУ им. Н. А. Некрасова, 2003. — 168 с.

38. *Осташевський М. Л.* «Піввікова епоха «Сумихімпрому» — історико-публіцистичний нарис. / Осташевський М. Л. — Київ, Видавничий центр «ДОН-97», 2004. — 77 с.

39. *Радугин А. А.* Введение в менеджмент: социология организаций и управление. / Радугин А. А., Радугин К. А. — Воронеж: Гос. арх.: Строит. акад: Высш. шк. предприним., 1995. — 194 с.

40. *Родин О.* Концепция организационной культуры: происхождение и сущность / Родин О. // Менеджмент № 7, 2005. — С. 67–77.

41. *Савчук Л.* Розвиток корпоративної культури в Україні / Савчук Л., Бурлакова А. //Персонал. — 2005. — № 5. — С. 5–13.

42. *Сбитнев А.* Структура и мотивы формирования корпоративной культуры. / Сбитнев А. // Менеджер и менеджмент. — 2007. — № 9. — С. 9–19.

43. СНиП 2.09.04–87. Административные и бытовые здания.

44. СНиП II-4–79. Естественное и искусственное освещение.

45. СНиП 2.04.05–91. Отопление, вентиляция и кондиционирование воздуха.

46. СНиП 2.09.02–85. Производственные здания промышленных предприятий. Нормы проектирования.

47. СНиП 2.01.02–85. Противопожарные нормы проектирования зданий и сооружений.

48. *Соціологія:* Короткий енциклопедичний словник / Уклад. В. І. Волович, В. І. Тарасенко, М. В. Захарченко та ін.; / Під заг. ред. В. І. Воловича. — К.: Укр. центр духовн. культури, 1998. — 736 с.

49. *Спивак В.А.* Корпоративная культура. / В. А. Спивак — СПб.: Питер, 2001.

50. *Спиркин А.Г.* Философия: Учеб. пособие /А.Г. Спиркин — М.: Гардарики, 1999. — 816 с.

51. *Справочная* книга для проектирования электрического освещения / Под ред. Г. М. Кнорринга. — Л.: Энергия, 1976.

52. *Стеклова О.Е.* Организационная культура: учебное пособие / О. Е. Стеклова. — Ульяновск: УлГТУ, 2007. — 127 с.

53. *Таран М.* Корпоративная культура. / М. Таран // Кадровик України. — 2007. — № 11. — С.104–109.

54. *Тихомирова О. Г.* Организационная культура: Формирование, развитие и оценка. / О. Г. Тихомирова — Санкт-Петербург, 2008. — 154 с.

55. *Тощенко Ж.Т.* Новый взгляд на понятие «корпоративная культура» / Ж. Т. Тощенко, Н. Н. Могутнова // Социс. — 2005. — № 4. — С. 65–67.

56. *Усачева В.В.* Оценка состояния организационной культуры микросистемы // Научные труды ДонНТУ: Серия: экономическая. — Донецк, ДонНТУ — № 89–2005. — С. 108–115.

57. *Усачева Г.М.* Влияние корпоративной культуры на эффективность работы компании / Усачева Г. М., Косьмина Е. А. // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія економічна. — № 82 — Донецьк, ДонНТУ, 2004. — С. 11–17.

58. *Филлер А.* Диагностика организационной культуры: «то, что можно измерить, можно изменить» / А. Филлер // Управление персоналом-Украина. — 2009. — № 7. — С. 37–40.

59. *Философский* энциклопедический словарь. — М: ИНФРА-М, 2000. — 76 с.

60. *Хаєт Г.Л.* Корпоративна культура: Навчальний посібник. / Хаєт Г.Л., Л.Г. Хаєт, С.В. Ковалевський, О.А. Медведева, В.І. Кулшчук. — Київ: Центр навчальної літератури, 2003. — 403 с.

61. *Чанько А.Д.* Опыт диагностики организационной культуры российских компаний / А.Д. Чанько // Российский журнал менеджмента. — 2005 — № 4 — С. 29–54.

62. *Черных Е.* Организационная культура предприятия как инструмент принятия управленческих решений / Черных Е. // Управление персоналом. — 2004. — № 3. — С. 66–69.

63. *Шейн Э.* Организационная культура и лідерство / Пер. с англ. под ред. В.А. Спивака. — СПб: Питер, 2002.

64. *Шершньова З. Е.* Стратегічне управління. / Шершньова З. Е., Оборська С.В. — К.: КНЕУ, 1999. — 409 с.

65. *Щербина С.В.* Организационная культура в западной традиции: природа, логика формирования и функции / С.В. Щербина // Социс. — 1996. — № 7. — С. 47–55.

66. *Энциклопедический* словарь по культурологии / Под общ. ред. А.А. Радугина. — М.: Центр, 1997. — 478 с.

67. http://www.magistr-mba.ru/tree_articles_24_65.html — Кондратов О.В. Формирование корпоративной культуры в организации.

68. http://corpculture.ru/content/ctruktura-i-modeli-organizatsionnoi-kultury — Кандария И.А. Структура и модели организационной культуры.

69. http://www.hr100.ru/wmc/function/culture/ — Мищенко А.П. Корпоративная культура.

70. http://www.m-economy.ru/art.php3?artid=22635 — Платонова Д.А. Построение сильной корпоративной культуры как средства повышения организационного уровня производства.

71. http://www.cpmbusiness.ru/content.php?nom=86 — Шевченко А.П. Формирование корпоративной культуры.

72. http://www.createbrand.ru/biblio/marketing/korp_culture.html — Сливицкий А.Б. Формирование корпоративной культуры.

73. http://www.ir-sintez.com/content/view/78/84/ — Бабичев С.Ю. Формирование корпоративной культуры.

74. http://d-ms.com.ua/articles/view/14 — Бурлак Т.А. Как составить корпоративный кодекс?.

75. http://www.klerk.ru/boss/?2834 — Бочкарев А.В Механизм формирования корпоративной культуры.

76. http://www.eg-online.ru/article/mmedia/diag/78569/1/ — Гордеева М., Власова Л. Диагностика корпоративной культуры.

77. http://www.relga.ru/Environ — Вафин А. Организационная культура: взгляд изнутри.

78. http://corpculture.ru/ — Оффициальный сайт Института корпоративной культуры.

# РОЗДІЛ 10.
# ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

***Зміст***

1. Фактори підвищення ефективності корпоративного управління.
2. Організаційна ефективність.
3. Сутність рейтингових оцінок.

***Ключові слова та поняття***

*ефективність, види ефективності, рейтингова система оцінювання, рейтинг підприємства, система корпоративного управління*

Трансформаційні процеси в економіці України зумовили актуальність проблематики з корпоративного управління. Це пов'язано з приватизацією державної власності, відродженням різних форм корпорацій, появою нової системи суспільних та виробничих відносин між зацікавленими у діяльності цих корпорацій особами.

Актуальність дослідження ефективності управління корпораціями зумовлена не тільки неврегульованістю корпоративних відносин, але й важливістю розвитку інтеграційних процесів в економіці.

Проблеми розвитку корпоративного сектора висвітлено в різних аспектах науковцями, а саме: правове регулювання відносин, формування інформаційного поля корпорацій, управління фінансовими ресурсами корпорацій, управління розвитком корпорацій та гармонізація інтересів учасників корпоративного управління, розбудова системи корпоративних відносин, яка дозволяє повною мірою використовувати всі переваги акціонерної форми власності.

Наше завдання — зрозуміти важливість ефективного корпоративного управління, знати шляхи його підвищення та бути обізнаним у рейтингах корпоративного управління.

## 10.1. Фактори підвищення ефективності корпоративного управління

**Система корпоративного управління** — це організаційна модель, за допомогою якої компанія представляє і захищає інтереси своїх інвесторів.

**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 [1].

За визначенням 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» [1].

У вузькому розумінні корпоративне управління полягає у забезпеченні діяльності менеджерів щодо управління підприємством в інтересах власників-акціонерів. У широкому розумінні корпоративне управління — це захист та врахування інтересів як фінансових, так і не фінансових інвесторів, що роблять свій внесок у діяльність корпорації.

Отже, **корпоративне управління** — це управління організаційно-правовим полем бізнесу, оптимізацією організаційних структур, побудова внутрішньо- та між фірмових відносин компанії відповідно до прийнятих цілей. Такий погляд на сутність корпоративного управління відображає взаємозв'язок корпоративного управління та управління інтегрованими корпоративними структурами [1].

### 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 [1].

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 [2].

У таблиці 10.1 представлений перелік основних структурних елементів за кожною групою показників.

*Таблиця 10.1*

**Основні складові елементи в розрізі груп показників для оцінки ефективності корпоративного управління**

| № | Найменування груп показників | Показники |
|---|---|---|
| 1 | Показники, що відображають ступінь дотримання в компанії принципів корпоративного управління | – ступінь захищеності прав акціонерів;<br>– рівень участі зацікавлених осіб, ступінь розкриття інформації;<br>– рівень захисних заходів від поглинання компанії;<br>– рівень керівництва компанії;<br>– якісний рівень проведення аудиту та формування бухгалтерської звітності. |
| 2 | Показники, що характеризують результати фінансово-господарської діяльності компанії | – динаміка обсягу реалізації товарів;<br>– динаміка прибутку від звичайної діяльності до оподаткування;<br>– динаміка статутного капіталу;<br>– динаміка рентабельності акціонерного капіталу;<br>– динаміка рентабельності праці робітників апарату управління;<br>– динаміка показника дивідендної прибутковості акції;<br>– динаміка показника дивідендного виходу;<br>– динаміка ринкової капіталізації компанії. |

*Продовження табл. 10.1*

| | | |
|---|---|---|
| 3 | Показники, що відображають ризики корпоративного управління | – рівень ризику «розмивання» частки акціонерів в статутному капіталі;<br>– ступінь обґрунтованості введення трансфертного ціноутворення;<br>– ступінь імовірності банкрутства;<br>– рівень ризику від реорганізації компанії;<br>– рівень ризику від зміни корпоративної структури компанії (незавершеність консолідації холдингів);<br>– рівень ризику від відсутності представників міноритарних акціонерів у складі ради директорів;<br>– рівень ризику, пов'язаний з участю в акціонерних товариствах держави як акціонера. |

## Особливості оцінки ефективності управління корпораціями. Напрямки підвищення ефективності управління корпораціями

Система корпоративних відносин функціонує так, що дрібні акціонери, які становлять основну частину всієї їх кількості, не беруть реальної участі в управлінні корпораціями. Відповідно їхні інтереси ігноруються в процесі діяльності АТ і при розподілі отриманих доходів. Основне протиріччя полягає в розбіжності інтересів менеджерів корпорації та акціонерів, особливо власників дрібних пакетів акцій. У силу недосконалості законодавства в сфері корпоративного управління, де багато аспектів корпоративних відносин не охоплені правовим полем, а також шляхом прямих порушень утискаються інтереси та права акціонерів. Це стосується основних корпоративних прав: на управління корпорацією; на дивіденди (частку прибутку); на частку активів при ліквідації АТ; на доступ до інформації. Забезпечення прав акціонерів безпосередньо впливає на ефективність діяльності корпорацій, оскільки сприяє залученню значно дешевших порівняно з кредитними інвестиційних ресурсів, стимулює до активної участі в корпоративному процесі всіх його учасників, мотивує працівників, регулює корпоративні відносини загалом. Проблема захисту прав акціонерів є актуальною не лише для України, а і для багатьох країн світу (навіть економічно розвинутих), де здійснюються відповідні дослідження та розробки по її подоланню [4].

Дослідження сфери вітчизняного корпоративного управління почалося лише недавно, після створення перших акціонерних товариств. Сьогодні, коли з'явився певний досвід діяльності корпорацій, економічна наука впритул зайнялася вивченням проблем їх діяльності. Однак, можна констатувати, що ці дослідження мають дещо розрізнений характер, тобто назрілі проблеми вимагають системного підходу і всебічного розкриття. Вкрай необхідний Закон України «Про акціонерні товариства», але він недостатньо враховує особливості діяльності корпорацій в Україні і потребує, значного доповнення та удосконалення.

**Основні корпоративні права акціонерів в системі сучасного корпоративного управління** – це [4]:

- право на отримання частини прибутку корпорації у вигляді дивіденду;
- право на отримання частки майна при ліквідації підприємства;
- право на участь в управлінні компанією шляхом голосування на загальних зборах акціонерів;
- право на отримання інформації про діяльність корпорації.

Не викликає сумніву, що захист прав акціонерів, особливо дрібних, є одним з найважливіших елементів системи корпоративного управління і безпосередньо впливає на ефективність функціонування акціонерних товариств. Розглянемо досвід та проблеми українських корпорацій у сфері реалізації акціонерами своїх корпоративних прав.

Аналіз ситуації щодо реалізації права акціонерів, зокрема дрібних, на отримання дивідендів, показує, що в Україні практично не купують акцій з метою отримання дивідендів, бо дивіденди корпорації не виплачують. Акції купуються, щоб одержати прибуток на різниці їх курсів. Чому так склалося? Справа в тому, що в законодавстві передбачені випадки, коли дивіденди за акціями не виплачуються, але нічого не сказано про обов'язок корпорації виплатити частину прибутку акціонерам, якщо цей прибуток є в наявності. Тобто механізм реалізації права акціонерів на отримання дивідендів в Законі відсутній. Також недостатньо опрацьоване питання щодо розмежування положень та норм дивідендної політики: які належать до компетенції виняткового загальних зборів, а які мають бути зафіксовані у Статуті корпорації. Річ у тім, що при вирішенні питань виплати дивідендів на загальних зборах (як це сьогодні передбачено законодавством)

цілком можуть бути знехтувані інтереси дрібних акціонерів з боку власників крупних пакетів акцій або простої більшості. Одним з напрямків врегулювання цього питання може стати чітка законодавчо закріплена регламентація порядку виплати дивідендів. Це сприятиме тому, що дрібні акціонери почуватимуть себе більш захищеними і матимуть певні гарантії щодо отримання частини прибутку компанії. Водночас слід передбачити всі можливі наслідки таких рішень, наприклад, у вигляді штучної мінімізації реального прибутку. Ставка оподаткування дивідендів фізичних осіб в Україні становить 13%, відповідна норма для іноземних інвесторів — 30%. Аналізуючи досвід зарубіжних країн (США, Великобританії, Ізраїлю, Польщі, Мексики, Аргентини, Венесуели, Індії та ін.), можна констатувати, що як у високорозвинених, так і в країнах, що розвиваються, розроблені і діють гнучкі системи пільгового оподаткування дивідендів з метою залучення інвестицій в цінні папери корпорацій [4].

Узагальнюючи напрацювання цих країн, можна визначити деякі **методи стимулювання інвестицій** шляхом зміни податкової політики [4]:

- часткове або повне звільнення від податку на дивіденди іноземних інвесторів, якщо ці кошти не витікають за кордон, а реінвестуються в нові цінні папери в Україні;
- значне зменшення ставки податку для осіб, які володіють певною часткою акцій тривалий час;
- звільнення від сплати податку з дивідендів, які скеровуються на виконання інноваційних проектів;
- введення прогресивного податку на дивіденди (з можливим неоподаткуванням дрібних інвесторів);
- застосування низької податкової ставки для інвесторів, які спрямовують свої кошти у наукоємні та інші важливі галузі;
- різне оподаткування за довгостроковими та короткостроковими інвестиціями;
- звільнення від оподаткування прибутку, отриманого під час продажу цінних паперів та ін.

Зрозуміло, що на сучасному етапі розвитку корпоративного управління в Україні лише серйозні зміни податкового законодавства та чітка регламентація порядку нарахування і виплати дивідендів призведуть до притоку інвестицій в економіку як з боку населення,

так і з боку іноземних інвесторів. Значні перешкоди стоять на шляху реалізації права акціонерів на частку майна при ліквідації АТ. Законом встановлено, що при банкрутстві компанії виплати за простими акціями, які підлягають викупу, а також розподіл майна між акціонерами-власниками простих акцій відбувається відповідно у сьому та восьму черги [3]. Усі попередні черги — це задоволення потреб щодо податків, вимог кредиторів, виплати заробітної плати власником привілейованих акцій. Якщо врахувати, що розподіл майна кожної черги здійснюється після повного задоволення вимог кредиторів (акціонерів) попередньої черги, то стає зрозумілим, що можливості отримати певну частку майна корпорації фактично немає [3].

Для покращення такого стану справ доцільно було б діяти у двох напрямках. По-перше, розподілити ризики між тим, хто дає кредит, і позичальниками, оскільки кредитування — це двостороння угода, і обидві сторони повинні нести певну частку ризику, а не лише боржник. По-друге, переглянути законодавство в сенсі покращення умов для власників простих акцій порівняно з власниками привілейованих, які сьогодні є вельми дискримінаційними для перших.

Найбільше судових процесів у сфері корпоративного управління — це оскарження рішень, прийнятих на загальних зборах акціонерів. Тобто, часто порушується одне з головних прав учасників корпоративних відносин — право на управління товариством. Так, зафіксовані непоодинокі випадки несвоєчасного надання інформації або взагалі її відсутності про скликання чергових чи позачергових зборів акціонерів. Часто трапляються порушення при реєстрації учасників, прийняття рішень за відсутності кворуму, порушення тривалості проведення зборів та ін. Українська асоціація інвестиційного бізнесу провела спеціальне статистичне дослідження щодо типових корпоративних конфліктів і згрупувала їх в процентному відношенні до загальної кількості. Керуючись цими та іншими подібними даними, доцільно було б на основі аналізу порушень, що зустрічаються найчастіше, внести відповідні поправки та доповнення в законодавство. Загалом законодавством передбачено право акціонерів на отримання інформації про діяльність корпорації. До основних складових такої інформації належать: засновницькі документи, принципи (Кодекс) корпоративного управління, протоколи загальних зборів, протоколи засідань виконавчих та контролюючих органів АТ (наглядо-

вої ради, правління, ревізійної комісії) та їхні накази, річна фінансова звітність, документи бухгалтерського обліку (з певними обмеженнями), інформація про емісію акцій та інших цінних паперів, перелік афілійованих осіб товариства та кількість акцій, якою вони володіють. Крім того, кожне ВАТ зобов'язане мати свою інтернет-сторінку. Порівняно з попереднім законодавством стосовно вирішення цих питань відбувся певний прогрес. Так, окреслено коло осіб, до яких слід звертатись за наданням інформації, та визначено відповідні строки її отримання. Водночас не передбачено жодної відповідальності посадових осіб за ненадання інформації, потрібної акціонеру. Невідомо, де і як можна оскаржити порушення цього корпоративного права. Позитивним моментом є розроблення віднедавна кодексів корпоративного управління багатьма вітчизняними компаніями, де положенням щодо розкриття інформації приділено значну увагу [4].

Загалом можна констатувати, що порівняно із європейською, англо-американською та японською системами корпоративного управління в Україні не забезпечено достатньої прозорості діяльності АТ і треба прагнути до значно ширшого доступу акціонерів і громадськості до інформації про діяльність підприємств, що унеможливить прояви тінізації та корупції. Крім того, як відомо, чим прозоріша діяльність корпорації, тим привабливішою вона є для інвесторів. З цією метою доцільно включити до кола питань, що не є конфіденційними, такі: інформація про власників найбільших пакетів акцій, розмір винагороди провідних менеджерів та ін. Слід також забезпечити рівний доступ до інформації всіх акціонерів та передбачити адміністративну (фінансову) відповідальність посадових осіб за ненадання інформації.

До першочергових та найважливіших напрямків вдосконалення системи корпоративного управління слід зарахувати забезпечення захисту прав акціонерів, особливо дрібних. Це сприятиме залученню коштів як вітчизняних, так і іноземних інвесторів, а також більш оптимальному та раціональному розподілу капіталу в масштабах української економіки.

Заходи щодо вдосконалення корпоративних відносин повинні розроблятись з врахуванням як міжнародних стандартів та підходів, так і досвіду вітчизняних корпорацій і специфіки української економіки. Це дасть можливість захистити інтереси акціонерів, підвищити

конкурентоспроможність українських корпорацій, оздоровити інвестиційний клімат та економіку держави.

Крім обґрунтованих напрямків вирішення проблем вітчизняного корпоративного управління, подальшого дослідження заслуговують такі його аспекти, як: підсилення впливу держави на процеси корпоративного управління; збільшення відповідальності топ-менеджерів корпорацій; регулювання питань функціонування фондового ринку; посилення ролі аудиту фінансової діяльності управлінських органів АТ; розроблення систем управління ризиками корпорацій; взаємодія з банками, антикризове управління в сучасних умовах та ціла низка інших актуальних проблем.

## 10.2. Організаційна ефективність

Одним із найголовніших завдань менеджменту як системи управління організацією є забезпечення ефективності її діяльності.

**Організаційна ефективність** (лат. *effectivus* — виконання, дія) (ефективність організації) — здатність організації існувати і досягати визначених цілей із найвигіднішим співвідношенням результатів і витрат.

Розвиток теорії та практики менеджменту завжди був спрямований на пошук способів підвищення ефективності функціонування організацій. Зокрема, класична школа менеджменту зосереджувалася на формуванні теорії наукового управління ресурсами, оскільки на початку XX ст. ефективність вимірювалася здатністю економічної організації виготовляти продукцію з найменшими витратами. Тому серед принципів ефективного управління домінували раціональний розподіл праці, ієрархія, єдиновладдя, централізм (Ф. Тейлор, М. Вебер, А. Файоль та ін.). На зміну школі наукового управління прийшла гуманістична школа, яка вбачала підвищення ефективності у поліпшенні умов для реалізації працівниками фірми своїх здібностей та можливостей (школа людських стосунків, поведінкова школа, теорія людських ресурсів). Бачення ефективності соціально-технічної школи (Дж. Вудворд) полягає у прямому зв'язку між ефективністю і типом технології, що застосовується фірмою. Дослідження А. Чандлера, І. Ансоффа, Р. Майлса у сфері організаційного розвитку вказа-

ли на те, що ефективність організації великою мірою залежить від її структури. Крах соціалістичної системи господарювання наприкінці XX ст. вивів на передній план такий чинник ефективності, як стимулювання, а останніми роками чи не найважливішим чинником підвищення ефективності діяльності організації вважають інформаційні технології. Отже, проблема підвищення ефективності діяльності організацій є актуальною і складною.

В економічній літературі виділяють три підходи до вивчення організаційної ефективності — цільовий, системний і вибірковий [5].

**Цільовий підхід**. Передбачає визначення ефективності економічної організації її здатністю досягати заздалегідь поставлених цілей. Використовує логіку цілей і засобів англійського економіста Л. Робінса. Згідно з цим підходом групи в організації діють раціонально з метою досягнення цілей. Раціоналізм полягає у виборі такого варіанта використання ресурсів, який би дав змогу досягти встановлених цілей з найменшими витратами. Цей підхід варто використовувати у тому разі, якщо цілі чітко визначені й прогрес можна точно зафіксувати і виміряти.

Відповідно до масштабу цілей розрізняють загальнофірмову, внутріфірмову і групову ефективність. Загальнофірмова ефективність відображає динаміку загальних цілей організації (наприклад, щодо обсягу продажу чи частки ринку, прибутку, рівня рентабельності тощо); внутрішньофірмова — динаміку цілей її структурних підрозділів (центрів прибутку чи відповідальності); а групова — повноту досягнення групових цілей (власників капіталу, менеджерів, робітників).

Проте один і той самий результат може бути досягнутий різними способами, з меншими чи більшими зусиллями, на що впливає багато чинників. Серед них — інституційні умови господарювання (формальні — закони, нормативні акти, укази, які регламентують діяльність економічних агентів, вводять їх у чітко окреслене правове поле; неформальні — традиції, усталені практики діяльності, менталітет тощо, які вносять свої поправки у дію формальних інституцій). Зокрема, якщо чинна система законів створює сприятливі умови для одного виду діяльності (чи однієї фірми, наприклад, через систему пільг), то вона досягне бажаних результатів (наприклад, рівня рентабельності чи частки ринку) з меншими зусиллями, ніж інші,

що перебувають у гірших умовах (хоча управління ними може здійснюватися за всіма правилами і рекомендаціями теорії та практики менеджменту). Це означає, що при виборі цілей вищий менеджмент мусить враховувати умови діяльності. У деяких випадках це зумовлює прагнення керівників встановлювати «реальні» цілі, яких можна досягнути в існуючих умовах функціонування фірм. Наслідком цього є втрата фірмою можливості розвиватися з випередженням, не пристосовуючись до обставин, а впливаючи на них [5].

Цільовий підхід є доцільним з точки зору задоволення інтересів кожної із зацікавлених груп. Однак якщо розглядати організацію як цілісну систему, головною метою якої є забезпечення своєї життєдіяльності (існування), то його не варто використовувати. Часто інтереси окремих учасників організації суперечать інтересам інших, що негативно позначається на формулюванні стратегічних цілей (наприклад, у корпораціях). З іншого боку, мотивація досягнення цілей переважає раціоналізм у виборі засобів для цього, що призводить до надмірного витрачання ресурсів організації.

**Згідно з цільовим підходом організаційна ефективність залежить від:**

- якості постановки цілей, тобто відповідності намічених цілей умовам та вимогам зовнішнього середовища, можливостям підприємства та інтересам персоналу;
- сили й спрямованості мотивацій, що спонукають членів організації до досягнення цілей;
- адекватності обраних стратегій поставленим цілям;
- обсягу і якості ресурсів, що використовує організація для досягнення цілей.

Перші три чинники характеризують стратегічні аспекти організаційної ефективності, а останній — тактичні.

**Системний підхід.** Згідно з ним критерієм ефективності організації є її здатність до адаптації. Цей підхід зосереджує увагу на внутрішніх характеристиках організації й апелює швидше до засобів підтримки стосунків між учасниками організації, ніж до цілей. Внутрішній розподіл ресурсів, визначення ієрархічних залежностей, правила взаємодії учасників посідають центральне місце, а оцінка витрат відступає на задній план. Однак такий підхід більш придатний для бюджетних організацій, що надають певні соціальні послуги або за-

йняті в системі життєзабезпечення держави (силові структури, органи державного управління тощо) [5].

Недоліком системного підходу є й те, що оцінювання внутрішніх характеристик організації потребує певного їх кількісного означення. Намагання кількісно визначити всі формальні та неформальні характеристики організації (ступінь згуртованості, міру раціональності ієрархічних відносин тощо) можуть призвести до надмірного ускладнення процедури оцінювання ефективності і зростання витрат, пов'язаних з нею, та й це ще не гарантуватиме ефективної роботи організації.

**Вибірковий підхід** (з точки зору задоволення інтересів стратегічних складових). Для оцінки ефективності використовує критерії, що відповідають «стратегічним складовим» організації (Р. Майлс, Г. Мінцберг). Заперечує думку, що ефективність може бути оцінена на основі заздалегідь встановлених критеріїв чи одних лише системних характеристик. Беручи за основу гіпотезу задоволення (satisficing) Г. Саймона, цей підхід наголошує на забезпеченні мінімального рівня задоволення усіх складових організації, мотиви діяльності й цілі яких відрізняються. Якщо цього рівня не досягнуто, напруженість і конфлікти паралізують організацію, зроблять її неефективною. Внутрішні складові організації — співробітники, менеджери, акціонери фірми; зовнішні — уряд, місцеві органи влади, інші зацікавлені у діяльності фірми інституції. Важливо, щоб організація зуміла визначити, які складові слід вважати стратегічними. Так, якщо для свого розвитку фірма потребує додаткових коштів, для залучення яких найвигіднішою є емісія акцій, то однією із стратегічних складових будуть акціонери, і тому до критеріїв ефективності мусить бути внесений показник розміру прибутку на акцію (дивіденди). До того ж величина цього показника має бути привабливою для потенційних акціонерів. Якщо ж дане джерело інвестицій менеджмент фірми не вважає істотним, то розмір дивідендів може бути малим. З іншого боку, при залученні акціонерного капіталу зростає значення показника рентабельності (рівня прибутковості). Тому, наприклад, у США, де ринкова ціна акцій залежить від ефективності роботи компанії, відомі випадки завищення фінансових результатів. В Україні ж типовою є низька зацікавленість топ-менеджменту в розширенні кількості акціонерів, тому він орієнтується на нульове значення прибутку (щоб

мінімізувати податкові платежі). Водночас ігноруються й інтереси найманих працівників — їх заробітну платню виплачують на мінімально задовільному рівні (при тому, що доходи вищих керівників у десятки разів перевищують доходи рядових працівників). Отже, в Україні трудові ресурси не вважають стратегічною складовою (це обумовлено високим рівнем безробіття), і тому до критеріїв ефективності не відносять розмір заробітної плати (а якщо й відносять, то не надають йому належного значення).

Прикладом конфлікту інтересів, який має зовнішню природу, є конфлікт між власниками фірм та державою з приводу ухиляння від сплати податків у повному обсязі. За умов такої податкової системи і механізму її реалізації, коли несплату податків можна приховати, «придбавши» індульгенцію у чиновника, багато підприємств переносять свою діяльність у «тінь». Держава, у свою чергу, усвідомлюючи, що суцільна «тінізація» не дасть змоги сформувати бюджет, розміри якого були б у кращому разі достатніми для забезпечення життєдіяльності країни, посилює контроль за підприємницькою діяльністю, що призводить до її ускладнення (а значить, зниження ефективності) через зростання кількості контрольних перевірок. З огляду на таку ситуацію жодна з вітчизняних компаній не прагнутиме до максимізації свого прибутку, але показуватиме його у такому розмірі, щоб не викликати підозри у приховуванні прибутків і не привернути до себе уваги податківців.

Отже, підхід до оцінювання ефективності організації з точки зору задоволення інтересів її стратегічних складових потребує чіткого позиціювання цих інтересів і вибору та формулювання критеріїв, які б їм відповідали (наприклад, розмір прибутку, величина дивідендів, рівень рентабельності — для власників чи акціонерів; прибуток на вкладений капітал, показники ліквідності та фінансової стійкості — для кредитних організацій; розмір прибутку, величина заробітної плати — для персоналу фірми тощо). Такі критерії мають бути збалансованими і спрямованими не лише на задоволення інтересів стратегічних складових, а й на досягнення загально-організаційних цілей.

Труднощі використання вибіркового підходу полягають в ідентифікації стратегічних складових (від яких найбільшою мірою залежить діяльність організації) і в здатності встановити, як саме організація залежить від них. Крім того, компроміс у балансуванні інтересів за певних умов може бути порушений, коли ці умови і, відповідно,

організаційне оточення зміняться. До факторів, вплив яких на зміну умов господарювання у перехідний період найсильніший, належать інституційні (економічні закони, правове поле, практика ведення бізнесу, політичні переваги тощо), оскільки саме їх зміна часто порушує рівновагу і зміщення економічного балансу на користь інших зацікавлених груп.

Кожен із підходів має певні переваги та недоліки, які більшою чи меншою мірою виявляються за різних умов. Хороші результати може дати зважене і збалансоване поєднання усіх підходів, при якому недоліки одного могли б компенсуватися перевагами іншого.

Виокремлюють кілька видів ефективності: внутрішню, зовнішню, загальну, ринкову, стратегічну (цільову), витратну, оперативну, ефективність інноваційного проекту [5].

**Внутрішня ефективність** — ефективність з точки зору використання внутрішніх можливостей організації (управління її внутрішніми ресурсами).

**Зовнішня ефективність** — ефективність з погляду використання зовнішніх можливостей організації. Ця складова великою мірою зумовлена станом організаційного оточення, особливо його інституційними складовими і здатністю організації пристосуватись до його змін, тому її ще називають адаптивною ефективністю.

**Загальна ефективність** — сукупність внутрішньої і зовнішньої ефективності. Високої загальної ефективності можливо досягнути за рахунок гнучкої системи управління організацією, яка дає змогу оперативно перерозподіляти її ресурси відповідно до змін зовнішнього середовища.

**Ринкова ефективність.** Показує, наскільки повно організація задовольняє потреби споживачів порівняно з альтернативними способами їхнього задоволення. Ринкова ефективність враховує те, що будь-яка організаційна діяльність націлена на задоволення потреб ринку. Невміння пристосувати організацію, її працівників, технологію до змін у структурі попиту спричиняє її низьку загальну ефективність. Тому менеджери мають спрямувати свої зусилля на розроблення іншої концепції бізнесу; вибір нової стратегії, переосмислення відносин між керівниками та персоналом тощо.

**Стратегічна ефективність.** Належить до категорій стратегічного управління і відображає здатність організації реалізувати обрану

стратегію. Для її визначення використовують три групи показників. Перша відображає стан попиту у формі потенційно можливих темпів його зростання; друга характеризує динаміку економічних цілей підприємства (темпи зростання обсягу продажу, прибутку, рентабельності вкладень тощо); третя — динаміку групових цілей (зростання дивідендів, заробітної плати, кількості робочих місць).

**Оперативна ефективність.** Відображає економічність способів перетворення ресурсів у процесі виробничої діяльності підприємства. її можна охарактеризувати як здатність організації працювати з мінімальним використанням ресурсів. Якщо розглядати оперативну ефективність стосовно функцій, які випливають зі стратегічних цілей організації, то можна стверджувати, що оперативна ефективність організації забезпечує її стратегічну ефективність.

**Ефективність інноваційного проекту.** Характеризується системою показників, що відображають співвідношення витрат і результатів, пов'язаних із реалізацією проекту.

Отже, організаційна ефективність може описуватися різною системою координат, тому єдиного критерію, за допомогою якого можна було б її визначити, немає. Залежно від мети оцінювання організаційної ефективності визначають її критерії.

### Критерії ефективності організаційної діяльності

Оцінювання організаційної ефективності потребує точних економічних критеріїв. Однак єдиної і цілісної методології не створено і донині. Зокрема, тривалий час як критерій ефективності використовували критерій прибутковості. Однак багато організацій не є прибутковими і проте займають свою нішу на ринку. Значно ближчим до істини є цільовий підхід, згідно з яким кожна організація — цілеспрямована система, головною метою якої є досягнення заздалегідь визначених цілей. Тому для оцінювання організаційної ефективності необхідна сукупність параметрів ефективності, які відображають міру (ступінь) наближення організації до бажаного стану.

**Параметри ефективності** — найважливіші параметри функціонування системи, що дають змогу оцінити якість вирішення проблеми і досягнення поставлених перед системою цілей. Вони вказують, наскільки реальний стан системи відповідає уявленню про те, якою вона має бути у спроектованих умовах діяльності.

Формування критеріїв ефективності організації залежить від мети її створення. Залежно від кількості параметрів оптимізації виокремлюють монокритеріальний і полікритеріальний підхід. При монокритеріальному підході оптимізують (максимізують чи мінімізують) один з параметрів ефективності (наприклад, прибуток). **При полікритеріальному підході** здійснюють оптимізацію декількох параметрів ефективності. Така оптимізація передбачає, що деякі із визначених параметрів можуть бути на прийнятному рівні (не нижче певної величини), зате інші повинні прямувати до максимуму чи мінімуму (наприклад, максимально можлива частка ринку за наявних техніко-технологічних умов і прийнятного рівня рентабельності). **Полікритеріальним підходом** менеджерам слід керуватися для підтримування усіх підсистем організації на такому рівні, який би забезпечував її життєдіяльність. Проте застосування цього підходу вимагає від менеджерів вміння чітко розмежовувати головні і другорядні чинники, які впливають на перебіг (стан) бізнесу. Це необхідно для врахування важливості певного часткового критерію для забезпечення такого функціонування організації, яке б давало змогу досягти визначених цілей.

Полікритеріальний підхід може бути реалізованим через розрахунки різних комплексних критеріїв.

Мультиплікативний критерій (М) розраховують множенням добутків окремих показників на коефіцієнти вагомості відповідних параметрів.

Недоліком критеріїв обох типів є те, що сам спосіб розрахунку передбачає можливість компенсувати низький рівень одних параметрів за рахунок надлишку інших. Загалом це неправильно, тому що різні характеристики системи не порівнюються між собою. На практиці такий підхід можна використовувати лише у деяких часткових розрахунках (наприклад, для оцінювання рейтингу менеджера (працівника) чи стану організації праці у якомусь підрозділі підприємства). Його застосування для опису стану всієї організації є некоректним. Крім того, коефіцієнти вагомості визначаються, як правило, експертним шляхом, що знижує об'єктивність оцінки.

Інший підхід до формування критеріїв полягає в тому, що одну частину параметрів ефекту (які потрібно поліпшити) відносять до чисельника, а іншу частину параметрів (які треба зменшити) — до

знаменника. Головним недоліком цього підходу є те, що, зменшуючи знаменник при незначній величині чисельника, можна забезпечити велике значення критерію. Тому такий критерій може бути застосований з використанням обмежень або на величину критерію, або на величину чисельника чи знаменника. Найвідомішим з критеріїв цього типу є критерій «ефект/витрати».

Ще один підхід полягає в тому, що один з параметрів ефективності максимізують чи мінімізують, а на інші накладають обмеження. Систему критеріїв, за якими може оцінюватись ефективність діяльності організації, наведено у табл. 10.2.

*Таблиця 10.2*

**Критерії оцінки ефективності діяльності організації**

<table>
<tr><th>Ознака класифікації</th><th colspan="3">Зміст показника</th></tr>
<tr><td rowspan="3">Кількісні показники</td><td>Загальні критерії ефективності</td><td colspan="2">1. Темпи зростання загальних результатів діяльності (обсягів виробництва та реалізації продукції, суми валового прибутку, частки ринку).<br>2. Рівень загальної рентабельності.<br>3. Коефіцієнт платоспроможності.<br>4. Коефіцієнт фінансової стійкості.<br>5. Зниження витрат на 1 грн. товарної продукції.</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Часткові критерії ефективності</td><td>Показники ефективності використання трудових ресурсів</td><td>1. Темпи зростання продуктивності праці.<br>2. Коефіцієнт співвідношення темпів зростання продуктивності праці і темпів зростання заробітної плати.<br>3. Частка приросту обсягу виробництва в результаті зростання продуктивності праці.</td></tr>
<tr><td>Показники ефективності використання матеріально-технічних ресурсів</td><td>1. Фондовіддача.<br>2. Коефіцієнт обігу оборотних коштів.<br>3. Коефіцієнт співвідношення приросту товарної продукції до приросту обігових коштів.<br>4. Матеріаломісткість продукції.</td></tr>
<tr><td>Якісні показники</td><td colspan="3">1. Підвищення рівня якості продукції та послуг<br>2. Стабільність персоналу організації<br>3. Поліпшення умов праці персоналу</td></tr>
</table>

Таблиця 10.2 ілюструє, що майже всі названі критерії спрямовані на оцінювання внутрішнього середовища організації. Але ж успіхи

організації завжди оцінюються за обсягами її діяльності, що залежить не лише від здатності фірми раціонально використовувати наявні ресурси, а й від її поведінки у зовнішньому середовищі. Ефективна організація спроможна змінювати його на свою користь. Водночас зовнішнє середовище може бути сприятливим і несприятливим для організації, тому необхідно говорити і про критерії глобальної ефективності економіки. Вони показують, як функціонування економічної системи (більшою мірою національної, але за умов її взаємодії зі світовою) впливає на діяльність фірм. Наприклад, незначна присутність іноземних інвесторів в Україні наприкінці 90-х років XX ст. (незважаючи на високу привабливість ринку) значною мірою зумовлена несприятливим інвестиційним кліматом, який сформувався внаслідок нестабільності законів, корумпованості чиновництва, складними і незрозумілими для західних підприємців «правилами гри». Отже, оцінювання організаційної ефективності слід здійснювати з урахуванням і внутрішніх, і зовнішніх аспектів її діяльності. Однак здатність організації впливати на стан зовнішнього середовища здебільшого не може бути чітко визначена, тому методологія оцінювання організаційної ефективності ґрунтується переважно на показниках внутрішньої ефективності і, зокрема, ефективності системи менеджменту.

### Ефективність інвестиційної діяльності

Ефективне управління інвестиційною діяльністю передбачає використання фінансового аналізу інвестицій підприємства, який має сприяти отриманню суб'єктом управління необхідної інформації щодо інвестиційної діяльності з метою оцінки її доцільності, правомірності та ефективності.

Формування підприємством інвестиційних ресурсів має здійснюватися за рахунок власних коштів, а також із залученням позикового капіталу, з наступним погашенням його із суми прибутку від експлуатації інвестиційних об'єктів.

Власні інвестиційні ресурси підприємств можуть виступати у вигляді нерозподіленого прибутку та амортизаційних відрахувань, а залучені — у вигляді кредитів, позик.

Управління інвестиціями повинне ґрунтуватися на оптимізації співвідношення між рішенням поточних і стратегічних задач розвитку підприємства з урахуванням довгострокового характеру

інвестиційних процесів, що повинно призвести до розширення виробництва і збільшення ефективності його діяльності.

У комплексній моделі аналізу інвестиційної діяльності чільне місце займає попередній аналіз інвестиційної діяльності, що полягає в аналізі ефективності інвестиційних проектів.

Не менш важливим моментом аналізу інвестиційної діяльності є і моніторинг реалізації інвестиційних проектів, як заключний етап інвестування, що передбачає контроль, поточний аналіз та аналіз ефективності використання інвестованого капіталу. Основна мета здійснення аналізу на цьому етапі — забезпечення порядку здійснення інвестицій у відповідності з бізнес-планом.

Якщо співставлення фактичних результатів зі встановленим стандартом свідчить про досягнення встановленої мети, то необхідності застосовувати незаплановані дії немає. У випадку, коли виявлені відхилення, виникне необхідність усунення недоліків. Тому, процесу коректування повинно передувати визначення масштабу відхилення від стандарту й точне зазначення причини. Мета коректування полягає в тому, щоб зрозуміти причини відхилення та добитись за допомогою управлінських дій повернення інвестиційного процесу в заплановане русло. Причинами, що спричиняють необхідність коректування, можуть бути: погана організація виконання рішень, помилки, які допущенні в рішенні, зміни в зовнішньому середовищі. Під час реалізації рішення можуть з'явитися непередбачені можливості для покращення результатів, що також вимагатиме внесення коректив.

Процес співставлення результатів для постійного нагляду за здійсненням інвестування є системою моніторингу. Це, зазвичай, вимагає покладання відповідальності за розвиток проекту на певну особу.

На цій стадії завданням аналітика буде закласти основу для після інвестиційного контролю, беручи до уваги ключові фактори проекту, на яких цей контроль повинен зосередитись.

У процесі реалізації цієї основної мети аналіз інвестиційної діяльності спрямований на вирішення таких найважливіших завдань [6]:

– раціональне та ефективне вкладення власних та залучених коштів;
– аналіз змін в структурі засобів направлених в інвестиційну діяльність, встановлення оптимального співвідношення між власними та залученими засобами;

– максимізація прибутку та зниження собівартості власної продукції внаслідок впровадження інвестицій;
– забезпечення інвестиційної привабливості підприємства;
– використання підприємством ринкових механізмів залучення фінансових ресурсів;
– вивчення показників ефективності інвестиційної діяльності та виявлення резервів її росту.

При цьому крім вартості інвестиційного капіталу, інвестор повинен повернути вартість або ціну цього капіталу (що також входить до вартості вкладених коштів), оскільки в сучасних економічних умовах будь-який капітал є специфічним товаром і, відповідно, має свою, також специфічну ціну, яку необхідно сплатити за користування цим товаром. Питання вартості інвестованого капіталу надзвичайно актуальне для потенційного інвестора, і розмір цієї вартості є одним із вирішальних факторів для прийняття рішення про вкладання коштів, тому що в процесі його прийняття має виконуватися умова, що рівень прибутковості інвестиційного проекту повинен і перевищувати вартість інвестованого капіталу, оскільки якщо прибутковість нижча за ціну інвестованих коштів, то вкладання капіталу недоцільне (звичайно, за умови, якщо інвестор не ставить перед собою іншої мети, крім отримання прибутку) [6].

Таким чином, ціна інвестованого капіталу — один із найважливіших показників і в більшості випадків відіграє вирішальну роль у вирішенні питання про реалізацію інвестиційного проекту.

Отже, для підвищення ефективності інвестиційної діяльності на підприємствах доцільно запровадити систему моніторингу реалізації інвестиційних проектів.

### Оцінка ефективності портфелю цінних паперів

Інвестори завжди зацікавлені в оцінці ступеня ефективності своїх портфелів цінних паперів. Аналіз та вибір цінних паперів для портфеля забирає багато часу й коштів, тому окремий вкладник, компанія або заклад-вкладник повинні визначити, чи варто інвестувати кошти в цей портфель.

У процесі прийняття рішення інвестором потрібно дотримуватися певної послідовності за вибору інвестиційних інструментів.

1. Використовуючи минулі й прогнозовані дані, оцінити очікувану дохідність упродовж періоду володіння активом. Розрахувати

повну дохідність (на основі наведеної вартості) для того, щоб упевнитися, що вартості грошей у часі приділено достатню увагу.

2. Послуговуючись минулими й прогнозованими даними про дохідність, оцінити ризик, пов'язаний з інвестиціями. Використання його суб'єктивної оцінки на основі минулих даних про дохідність і фактор «бета» — це базові підходи, які може застосувати інвестор.

3. Оцінити співвідношення «ризик-дохідність» кожного з альтернативних інвестиційних інструментів, щоб переконатися в тому, що очікувана дохідність за даного рівня ризику прийнятна. Якщо інші інструменти інвестицій з таким самим або нижчим рівнями ризику забезпечують однакову або вищу дохідність, укладення коштів у перший відібраний інструмент не повинне вважатися прийнятним.

4. Обирати інвестиційні інструменти, які пропонують найвищу дохідність за допустимого для інвестора рівня ризику. Оскільки більшість вкладників не люблять ризикувати, вони швидше куплять інструменти з нижчим ризиком, отримуючи менші інвестиційні доходи. Коли інвестори одержують найвищу дохідність за прийнятного ризику, то це означає, що їм вдалося здійснити «гарні інвестиції».

Для оцінки результативності управління портфелем потрібно визначити:

1) фактичну дохідність портфеля за певний період;

2) фактичний ризик портфеля;

3) еталонний портфель, тобто портфель, який можна використовувати як точку відліку для порівняльного аналізу.

Найпростіше визначається дохідність портфеля, якщо певна сума коштів інвестується на визначений період часу.

$$r_p = \frac{P_n}{P} - 1,$$

де $r_p$ — дохідність портфеля за період $t$;

$P$ — вартість портфеля на початку періоду $t$;

$P_n$ — вартість портфеля в кінці періоду $t$.

Період, що розглядається, може бути будь-яким, наприклад, місяць, квартал, рік, кілька років тощо. Для того щоб порівняти дохідність одного портфеля з іншим, показники їхньої дохідності потрібно привести до одного часового періоду — як правило, року.

Випадки, коли портфель формується за рахунок інвестування певної суми тільки в початковий момент і на весь період часу, є винятковими, а не типовими. У ході управління портфелем кошти, як правило, вилучаються і вносяться додатково. Якщо це відбувається одразу ж після початку інвестиційного періоду або незадовго до його закінчення, то додаткові кошти можна не враховувати за оцінки дохідності, оскільки вплив даних сум на підсумковий результат буде незначним. Завдання ускладнюється, якщо приплив або вилучення коштів відбувається в інші моменти. Для таких умов теорія пропонує два показника оцінки дохідності: внутрішню дохідність і дохідність на основі середньої геометричної.

Внутрішня дохідність розраховується для відповідного потоку платежів.

Для того щоб визначити дохідність на основі середньої геометричної, потрібно знати вартість портфеля в момент вилучення або отримання додаткових коштів.

Для визначення дохідності портфеля більш точним є метод середньої геометричної. Недолік методу внутрішньої дохідності полягає в тому, що на підсумкове значення дохідності портфеля можуть вплинути дії клієнтів з вилучення інвестованих коштів. Тому дохідність портфеля потрібно вираховувати за методом середньої геометричної:

$$r_{p_t} = \left[ \prod_{t=1}^{n} (1 + r_{i_t}) \right]^{1/n},$$

де $r_{p_t}$ — середня дохідність портфеля за період $t$;

$r_{i_t}$ — дохідність за $i$-й період $t$;

$n$ — кількість періодів;

$\prod$ — знак множення.

Незручність методу середньої геометричної полягає в тому, що потрібно знати вартість портфеля в кожний момент внесення або вилучення коштів. Кошти можуть вноситися або вилучатися з різною періодичністю. Тому не завжди період $t_1$ буде дорівнювати $t_2$ тощо. У такому разі, щоб скористатися наведеною формулою, потрібно зробити попередні припущення або перетворення. Якщо інвестор додатково вносить або вилучає кошти незадовго до кінця або початку кожного періоду, можна зробити припущення про те, що дані дії

відбуваються наприкінці (на початку) періоду та скористатися формулою без змін. Невелика похибка має суттєво вплинути на дохідність портфеля. Тому на неї можна не зважати. Якщо надходження або вилучення коштів відбуваються з однаковою періодичністю, але спостерігаються всередині одного з періодів, спочатку можна визначити дохідність за даний період і після цього скористатися формулою.

Якщо в межах року вилучення й надходження коштів відбуваються з різною періодичністю, потрібно визначити вартість портфеля в кожний момент руху коштів і розрахувати темп зростання його дохідності, тобто величину $(1 + r_t)$ для кожного проміжку часу за такою формулою:

$$1 + r_t = \frac{P_{t_k}}{P_{t_n}},$$

де $P_{t_k}$ — вартість портфеля наприкінці періоду $t$;

$P_{t_n}$ — вартість портфеля на початку періоду $t$.

Після цього дохідність у розрахунку на рік знаходимо за такою формулою:

$$r_p = (1 + r_1)(1 + r_2)...(1 + r_m) - 1,$$

де $m$ — кількість періодів, з яких складається рік.

Часто ефективність управління портфелем буде оцінюватися за кілька років. Тому коли вилучення й додавання капіталу здійснюються з різною періодичністю в часі, то спочатку потрібно визначити дохідність портфеля для кожного року й після цього обчислити середню дохідність у розрахунку на рік за весь період.

Оцінка діяльності менеджера передбачає визначення фактичного ризику портфеля за період, що розглядається. Ризик широко диверсифікованого портфеля вимірюється величиною бета, слабо диверсифікованого — стандартним відхиленням. Менеджер визначає ці параметри на основі фактичних даних дохідності портфеля. Наприклад, інвестор оцінює результативність управління портфелем за два роки. Як інтервал часу оцінки дохідності він обирає квартал. Тоді дані про дохідність підставляються у формули дисперсії або стандартного відхилення, що дають змогу розрахувати відхилення дохідності портфеля за період, що розглядається.

Довгий час інвестори оцінювали ефективність портфеля майже повністю на основі очікуваної дохідності. Вони усвідомлювали наявність ризику, але не знали, як його зазначити кількісно. Досягнення теорії портфеля на початку 60-х років показали, як оцінити й обчислити ризик за мінливості доходів. Через те, що не було величини, яка б об'єднувала дохідність і ризик, було потрібно розглядати ці два фактори окремо, що й робили аналітики в багатьох ранніх дослідженнях.

Вони групували портфелі в класи з однаковим ризиком на основі мінливості доходів, а тоді порівнювали очікувані дохідності за різними портфелями в межах одного класу. Найбільш розповсюдженими були три коефіцієнта — Шарпа, Трейнора та Дженсена. Усі вони базуються на припущенні, що між дохідностями портфеля й загального ринкового індексу є лінійна залежність.

Перш ніж розглядати показники ефективності управління портфелем потрібно зупинитися на моделі оцінки дохідності активів.

**Лінія ринку цінних паперів (Security Market Line — SML).** SML є головним підсумком. Вона свідчить, що в стані рівноваги очікувана дохідність активу дорівнює ставці без ризику плюс винагорода за ринковий ризик, який вимірюється величиною бета. SML зображена на рис. 10.1. Вона являє собою пряму лінію, яка проходить через дві точки, координати яких ($r_f$; 0) і ($E$ ($r_m$); 1. М — це ринковий портфель. Отже, SML можна побудувати, знаючи ставку без ризику й очікувану дохідність ринкового портфеля.

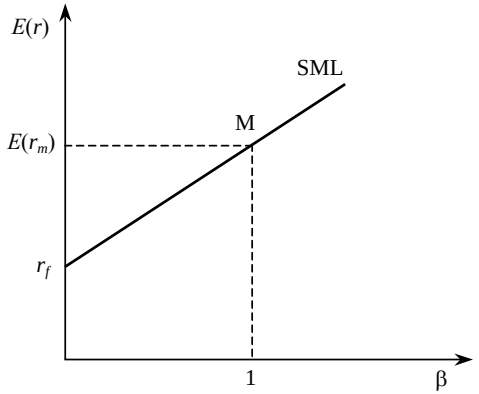



Рис. 10.1. Лінія ринку цінних паперів [7]

**Ринковий портфель** — це портфель, який складається з усіх цінних паперів, у якому питома вага кожного відповідає його відносній ринковій вартості. Відносна ринкова вартість активу дорівнює його сукупній ринковій вартості, поділеній на суму сукупних ринкових вартостей всіх активів.

У стані рівноваги ринку очікувана дохідність кожного активу й портфеля, незалежно від того, ефективний він чи ні, має розміщуватися на SML.

На SML розташовуються як широко диверсифіковані, так і неефективні портфелі й окремі активи.

Очікувану дохідність активу (портфеля) ($E\ (r_p)$) визначають за допомогою рівняння SML.

$$E(r_p) = r_f + \beta_p [E(r_m) - r_f],$$

де $r_f$ — актив без ризику;

$\beta_p$ — ризик портфеля, для якого визначається рівень очікуваної дохідності;

$E\ (r_m)$ — очікувана дохідність ринкового портфеля.

Нахил лінії SML визначається ставленням інвесторів до ризику в різних умовах ринкової кон'юнктури. Якщо у вкладників оптимістичні прогнози на майбутнє, то нахил SML буде менш крутий, тому що в умовах гарної кон'юнктури інвестори погоджуються на вищі ризики (оскільки вони, на їхній погляд, менш імовірні) за нижчих значень очікуваної дохідності (рис. 10.2, $SML_1$).

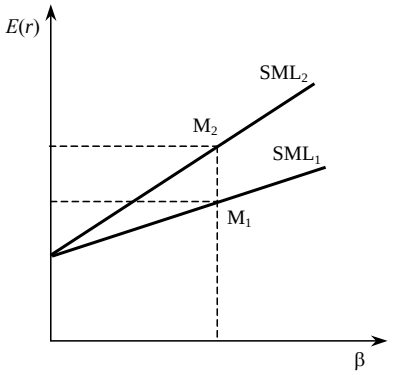



Рис. 10.2. Нахил SML залежно від очікувань майбутньої кон'юнктури

І навпаки, якщо очікується несприятлива кон'юнктура, SML набуде крутішого нахилу, оскільки в цьому випадку інвестори як компенсацію вимагатимуть вищої очікуваної дохідності на придбані активи для одних і тих самих значень ризику (рис. 10.2, $SML_2$). Якщо в інвесторів змінюються очікування щодо ставки без ризику, то це приведе до зрушень SML. За збільшення $r_f$ SML зміститься вгору, за зменшення — униз (рис. 10.3).

Показники ефективності управління портфелем мають однакову структуру. У чисельнику знаходиться перевищення дохідності портфеля над ставкою без ризику ($r_p - r_f$), оскільки саме ця величина повинна відіграти роль премії за ризик портфеля. У знаменнику ставиться показник ризику (бета або стандартне відхилення).

Перший коефіцієнт, що врахував ризик, вивів Трейнор (коефіцієнт Трейнора). Щоб вивести ризик, пов'язаний з коливанням ринку, він побудував лінію, яка показує відношення між очікуваною дохідністю за власним портфелем та за ринковим. Трейнор відзначив, що нахил лінії SML визначає відносну несталість доходів за портфелем щодо доходів ринку, або коефіцієнт портфеля. Чим більший нахил ($\beta$), тим чутливіший портфель до ринкових доходів і тим більший ринковий ризик.

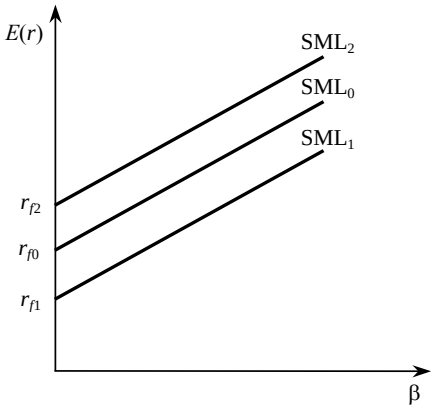



Рис. 10.3. Зрушення SML за зміни ставки без ризику [7]

Відхилення від лінії SML показує специфічні доходи за портфелем щодо ринку. Ці різниці виникають від доходів за окремими акціями в портфелі. У диверсифікованому портфелі ці специфічні доходи за окремими акціями можуть скасуватися. Якщо збільшується кореляція портфеля з ринком, специфічний ризик зменшується.

Трейнор запропонував безризиковані активи, які можна поєднати з різними портфелями для формування прямої ймовірності лінії портфеля. Він показав, що раціональні інвестори завжди будуть віддавати перевагу SML з більшими нахилами, тому що ці лінії помістять інвесторів на вищі криві байдужості.

**Коефіцієнт Трейнора**, який визначає нахил лінії SML ($T_p$), визначається так:

$$T_p = \frac{r_p - r_f}{\beta_p},$$

де $r_p$ — середня дохідність портфеля за певний період часу;

$r_f$ — середня ставка без ризику за той самим період (зазвичай вона розглядається як середнє геометричне);

$\beta_p$ — показник, який показує нахил лінії портфеля, або відносну несталість доходу за портфелем.

Як уже зазначалося, чим вищий коефіцієнт, тим більший нахил і кращий склад портфеля для всіх інвесторів, незалежно від їхнього ставлення до ризику. Оскільки чисельник цього показника — це премія за ризик, а знаменник є мірою ризику, то весь коефіцієнт показує дохід від портфеля на одиницю виміру ризику. Усі інвестори намагаються збільшити величину $T_p$. Потрібно зазначити, що змінна ризику визначає систематичний ризик і дає інформацію про диверсифікацію портфеля.

Коефіцієнт Шарпа так само, як і коефіцієнт Трейнора, є показником співвідношення дохідність/ризик. У чисельнику знаходяться такі самі величини, що і в коефіцієнті Трейнора. Як показник ризику застосовується стандартне відхилення, що дає змогу використовувати коефіцієнт інвестору, портфель якого не є широко диверсифікованим. Отже, **коефіцієнт Шарпа** ($S_p$) визначається так:

$$S_p = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p},$$

де $\sigma_p$ — стандартне відхилення дохідності портфеля.

Визначаючи ефективність управління портфелем, інвестор, як правило, повинен зробити два порівняння. По-перше, він має визначити найкращий портфель серед наявних, по-друге, — порівняти активно керований портфель з результатами ринку, тобто аналогічним за ступенем ризику пасивним портфелем. Чим вищі коефіцієнти Трейнора та Шарпа, тим кращі результати управління.

**Коефіцієнт Дженсена** подібний до наведених вище коефіцієнтів, оскільки він базується на моделі оцінки дохідності активів. «Емпіричним» аналогом МОКА є таке рівняння:

$$E(r_p) - r_f = \beta_p[E(r_m) - r_f] + e\,,$$

де $E(r_p)$ — очікувана дохідність портфеля,

$E(r_m)$ — очікувана дохідність ринку;

$\beta_p$ — систематичний ризик за активом або портфелем;

$e$ — випадкова помилка моделі.

Це рівняння показує, що реалізована очікувана дохідність активу або портфеля за певний час є лінійною функцією безризикованої очікуваної дохідності плюс премія за ризик, яка залежить від систематичного ризику за цінним папером або портфелем, плюс випадкова помилка.

Отже, премія за ризик дорівнює $\beta_p$, помноженому на ринкову премію за ризик, плюс випадкова помилка.

Потрібно враховувати досвідченість менеджера щодо прогнозування стану ринку й вибору активів. Рівняння при цьому можна записати в такому вигляді:

$$r_p - r_f = \alpha_p + \beta_p(r_m - r_f) + e\,,$$

Величину $\alpha_p$ можна подати графічно (рис. 10.4).

$r_f$ — це фактична дохідність портфеля, а SML — це очікувана лінія ринку цінних паперів. Індекс Дженсена може слугувати для оцінки результатів як активної, так і пасивної стратегії.

Менеджер, який обирає останню стратегію, не ставить перед собою завдання отримати дохідність, вищу від ринкової. Тому він орієнтується на результати, представлені для портфелів, розташованих на очікуваній SML. Якщо фактична альфа не буде дорівнювати нулю, то це свідчить про те, що менеджер недостатньо обізнаний у прогнозуванні майбутньої кон'юнктури ринку.

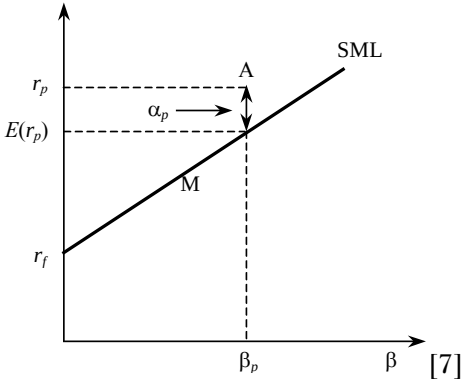



Рис. 10.4. Оцінка ефективності управління портфелем за допомогою $\alpha_p$

Щодо активного менеджера, то додатна альфа в межах моделі одного періоду, коли кон'юнктура не змінюється, буде свідчити про його вміння вибрати недооцінені активи. Для тривалого періоду, який складається з коротких, додатна альфа може бути результатом як умілого вибору конкретних активів, так і часу їхньої купівлі і/або продажу, тобто фіксації ринку.

Отже, величина $\alpha_p$ показує досвідченість менеджера щодо прогнозування стану ринку у виборі активів. Досвідчений спеціаліст буде мати додатну альфу, недосвідчений — від'ємну. Це показує, наскільки очікувана дохідність за портфелем залежить від уміння менеджера одержати доходи, вищі від середніх і пристосовані до ризику.

Показник $\alpha_p$ на основі стандартного відхилення розраховується визначенням очікуваної дохідності й такого рівняння:

$$\alpha_\sigma = r_p - E(r_p),$$

Техніка визначення ефективності, розроблена Дженсеном та іншими аналітиками пов'язана, у першу чергу, з оцінкою загальної ефективності активів. Така техніка дає лише загальне уявлення про те, наскільки вдало менеджери вибрали їх для своїх портфелів. Але не було спроб визначити, наскільки успішно менеджери вибрали активи й диверсифікували портфелі.

Отже, можна використати широковизнану техніку декомпозиції Фейма. Фейма продовжив аналітичні методи, розроблені Шарпом,

Трейнором і Дженсеном. Він запропонував спосіб для декомпозиції надлишкового доходу активів для зміцнення опору портфеля цінних паперів систематичному й несистематичному ризикам. Ця техніка базується на припущенні, що за вибору цінних паперів менеджери не завжди включають усі альтернативні цінні папери у свої портфелі, тобто вони намагаються вибрати недооцінені активи і, як наслідок цього, втрачають у диверсифікації. У такому випадку, якщо портфель недостатньо диверсифікований, він підлягає не лише систематичному, а й несистематичному ризику. Відповідно до сучасної теорії, портфель підлягає лише систематичному ризику, який дорівнює загальному ризику, і не має несистематичного.

$$\sigma_p = \beta_p \cdot \sigma_m ,$$

де $\sigma_p$, $\sigma_m$ — стандартні відхилення відповідно портфеля та ринку;
$\beta_p$ — ризик портфеля.

І навпаки, якщо портфель зовсім недиверсифікований, співвідношення буде таким:

$$\sigma_p > \beta_p \cdot \sigma_m .$$

Отже, ризик такого портфеля більший. За використання техніки Фейма робляться такі розрахунки:

1. Спочатку визначається **диференційний дохід** ($DR_p$) за кожним портфелем, за такими рівняннями:

$$r_p = r_f + \beta_p (r_m - r_f) ,$$

$$DR_p = r_m - r_p ,$$

де $r_p$ — очікувана дохідність портфеля за досліджуваний період;
$DR_p$ — диференційний дохід для досліджуваного портфеля;
$\beta_p$ — систематичний ризик.

Фейма визначив цей дохід як «дохід селективності».

2. Розраховується гіпотетичне $\beta$, що показує ступінь диверсифікації.

$$\beta_{hp} = \frac{\sigma_p}{\sigma_m} .$$

3. Обчислюється очікувана дохідність портфеля $r_p$, якщо ризик визначається гіпотетичним $\beta_{hp}$:

$$r_p = r_f + \beta_{hp}(r_m - r_p).$$

4. Розраховується чиста селективність $NS_p$ як різниця між фактичною дохідністю $r_p$ і очікуваною дохідністю портфеля $\bar{r}_p$, якщо ризик визначається гіпотетичним ( $\beta_{hp}$ ).

$$r_p = r_f + \beta_p(r_m - r_f)$$

$$NS_p = r_p - \bar{r}_p.$$

Даний метод дає можливість обчислити, чи є портфель добре диверсифікований порівняно з ринком цінних паперів.

Декомпозиція ризику на окремі компоненти дає змогу виявити слабкі й сильні сторони менеджера в галузі інвестування. Наприклад, якщо ($r_p - \bar{r}_p$) додатна величина, то він має досвід вибору активів. Від'ємне значення свідчить про недостатність таких навичок.

## 10.3. Сутність рейтингових оцінок

### Призначення та сфери застосування рейтингів корпоративного управління

**Рейтинг корпоративного управління** є незалежною оцінкою рейтингового агентства щодо існуючої системи корпоративного управління компанії, її відповідності інтересам фінансово-зацікавлених осіб, передусім, її власників. Рейтинг корпоративного управління дозволяє, з урахуванням національних особливостей, диференціювати компанії залежно від якості корпоративного управління.

Методологія визначення рейтингу ґрунтується на таких основних принципах: якість і чесність рейтингового процесу; незалежність рейтингового агентства й запобігання виникнення конфліктів інтересів; відповідальність рейтингового агентства перед інвесторами й емітентами.

Оцінка рівня корпоративного управління здійснюється шляхом дослідження окремих складових системи корпоративного управлін-

ня, які розглядаються рейтинговим агентством під час рейтингового процесу. До них віднесено: структуру власності компанії, права власників та інших зацікавлених осіб, механізми управління й контролю, рівень розкриття інформації, аудит.

Оцінка корпоративного управління ґрунтується на інформації, надаваної компанією, що проходить процедуру рейтингування, а також на іншій інформації, що є в розпорядженні рейтингового агентства й вважається надійною. Рейтингове агентство не проводить аудит або незалежну оцінку інформації у зв'язку з визначенням рейтингу.

**Рейтинг корпоративного управління** може перебувати в межах від рівня A (найвищий рівень рейтингу) до рівня E (найнижчий рівень рейтингу). Рейтинги рівнів B, C і D можуть мати проміжні значення рівня (+, без знака,). Прогноз рівня рейтингу корпоративного управління (позитивний, стабільний, негативний або в розвитку) є коментарем щодо тенденції його подальшої зміни (можливої, але не обов'язкової). Рівень рейтингу корпоративного управління має обов'язкові позначки **«ua»** (ознака української національної шкали) і **«RCG»** (ознака рейтингу корпоративного управління).

Основні принципи корпоративного управління, 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 загально визначеного «індикатора» корпоративного управління у світі немає. Для оцінки рівня корпоративного управління застосовують різні методології.

Рейтинги корпоративного управління широко застосовуються компаніями задля оцінки рейтингу компанії, задля оцінки доцільності придбання акцій компаній, задля оцінки корпоративного управління корпорацією, задля оцінки реально існуючих та потенційних ризиків, що пов'язані з корпоративним управлінням, задля оцінки ризику втрат інвесторів від недосконалого корпоративного управління тощо.

### Загальна характеристика методів визначення рейтингів корпоративного управління «Standard&Poor's», «BrunswickWarburg», «CORE-рейтинг»

**Рейтинги корпоративного управління *Standard&Poor's* [9]** відображає думку агентства щодо практики та принципів корпоративного управління. Мета рейтингу полягає у порівняльному аналізу

поточних стандартів управління щодо існуючих еталонних моделей, насамперед моделі корпоративного управління ОЕСР.

Рейтингова шкала Standard&Poor's є десятибальною. Найвищий результат рейтингу корпоративного управління — 10, найменший — відповідно 1. Крім того, окремі бали за шкалою від 10 до 1 присвоюються на основі кожного з чотирьох головних компонентів методики рейтингу. Серед них: структура власності (прозорість структури власності, концентрація власності та вплив з боку власників); відносини з фінансово зацікавленими особами (регулярність проведення зборів акціонерів, можливість брати в них участь та одержувати про них інформацію), процедура голосування та регламент ведення зборів акціонерів, права власності (реєстрація та передача, рівність прав власності); фінансова прозорість та розкриття інформації (прийняті стандарти розкриття інформації, своєчасність та доступність інформації, що розкривається, незалежність аудитора та його статус); структура та методи роботи ради директорів та керівництва компанії (структура та склад ради директорів, роль та ефективність ради директорів, незалежність зовнішніх директорів, політика щодо винагороди, оцінки результатів роботи і посадових переміщень директорів та менеджерів).

**Рейтинг корпоративного управління Standard&Poor's** передбачає проведення аналізу за двома напрямками. По-перше — корпоративне управління в компанії: аналіз ефективності взаємодії між керівництвом, радою директорів, акціонерами та іншими особами, що мають в компанії фінансовий інтерес. Головним об'єктом дослідження є внутрішня структура та методи корпоративного управління. Основна увага приділяється діяльності тієї чи іншої компанії і тому, як вона співвідноситься з кращими зразками світової практики, а не тому, наскільки виконуються мінімальні вимоги місцевого законодавства та регулюючих принципів. По-друге — корпоративне управління в країні: аналіз ефективності правової, регулюючої та інформаційної інфраструктури. Об'єктом дослідження є ступінь можливого впливу зовнішніх факторів макроекономічного рівня на якість корпоративного управління в тій чи іншій компанії.

Рейтинг корпоративного управління Standard&Poor's претендує на унікальність. Ці претензії є обґрунтованими і базуються на використанні загальноприйнятих стандартів корпоративного управління, зокрема принципів ОЕСР. Рейтинг може бути використовуються як об'єктивна фінансово-економічна інформація, так і суб'єктивні оцінки.

Недоліки зазначеного рейтингу полягають у тому, що під час його присвоєння не проводиться аудит або незалежна перевірка інформації. При виставленні рейтингової оцінки агентство може використовувати інформацію, що не є публічною. Однак при цьому існують обмеження щодо використання конфіденційної інформації, отриманої S&P у рамках проведення інших досліджень. Крім того, методика визначення рейтингу, складена відповідно до принципів корпоративного управління ОЕСР, не зовсім адекватно враховує практику бізнесу в країнах з перехідною економікою, зокрема ризики, пов'язані з так званими чорними та сірими схемами корпоративних фінансів, виведенням активів тощо. Рейтинг корпоративного управління S&P є комерційним продуктом. Компанія, яка бажає одержати такий рейтинг, укладає з агентством угоду щодо надання інформації та оплати послуг з рейтингуванням.

**Рейтинг *Brunswick UBS Warburg*** [10] споконвічно призначався для портфельних інвесторів та носить дистанційний характер. При його визначенні Brunswick UBS Warburg використовує виняткова публічну інформацію. Оцінки, що привласнюються, не узгоджуються з компаніями, а результати рейтингу публікуються кожні півроку в аналітичних звітах банку. Присвоєння рейтингу, відповідно до методики Brunswick UBS Warburg, ґрунтується на аналізі реально існуючих і потенційно можливих ризиків корпоративного управління в досліджуваній компанії.

Діяльність компанії, що рейтингується, оцінюється по категоріях ризиків шляхом нарахування штрафних балів. Таким чином, чим вище чисельне значення рейтингової оцінки, тим більші ризики Brunswick UBS Warburg зв'язує з даною компанією. При цьому величина ризику може коливатися від 72 балів (найвищий ступінь ризику корпоративного управління) до 0 (ризики в такому випадку мінімальні).

Ризики корпоративного управління Brunswick UBS Warburg підрозділяє на вісім основних категорій і двадцять підкатегорій. Кожній категорії відповідає чітко визначений коефіцієнт і вказівки по його застосуванню. До категорій ризиків відносяться: непрозорість, розмивання акціонерного капіталу, злиття/реструктуризація, банкрутство, обмеження на покупку і володіння акціями, ініціативи в області корпоративного управління, ведення реєстрів.

**Основними перевагами Рейтингу Brunswick UBS Warburg є:** [11]

1. Рейтинг дозволяє проводити порівняльний аналіз компаній і визначати ступінь ризикованості вкладення в активи компаній.

2. Рейтинг в більшій мірі, ніж інші рейтингові продукти, відбиває специфічні ризики російської моделі корпоративного управління.

3. Рейтинг заснований на більш об'єктивній інформації, методика складання рейтингу не є конфіденційною (на відміну від S&P) і систематично публікується в звітах банку.

**Основними недоліками Рейтингу Brunswick UBS Warburg є [11]:**

1. Рейтинг Brunswick UBS Warburg привласнюється одним з учасників ринку — особою, що володіє портфелем цінних паперів і тією чи іншою мірою зацікавлена у результатах.

2. Оцінки Brunswick UBS Warburg залишаються дистанційними і виставляються на основі публічної інформації, перевірка якої з урахуванням умов країн з перехідною економікою украй важлива.

3. Рейтинг включає ряд спірних параметрів, що відображають зацікавленість тільки іноземних інвесторів (фінансова звітність по US GAAP/IAS, програма АДР, наявність іноземного стратегічного партнера) і, на наш погляд, не мають відношення до якості корпоративного управління.

**Рейтинг корпоративного управління (*CORE-рейтинг*).** Інститут корпоративного права та управління у 2000 році [12] розпочав дослідження корпоративного управління в Росії. Розроблений його фахівцями CORE-рейтинг являє собою індивідуальний числовий показник, що дозволяє оцінити сукупність відносин (зв'язків), що склалися між акціонерами, членами ради директорів і правлінням компанії, між різними групами акціонерів, а також між усіма зацікавленими особами в процесі управління компанією.

**Мета CORE-рейтингу** полягає у виявленні специфічних ризиків корпоративного управління, пов'язаних з інвестуванням у російські підприємства. Основними споживачами рейтингу є інвестори і самі компанії. Рейтинг споконвічно створювався як дистанційний і розраховується щокварталу, незалежно від бажання емітентів.

Процедура присвоєння рейтингової оцінки полягає в наступному. Інститут, як міноритарний акціонер, що володіє мінімальними пакетами акцій усіх компаній, що входять у рейтинг, складає запит для компанії й одержує від неї первинну інформацію.

**При розрахунку CORE-рейтингу використовуються 2 групи вихідних даних:**

– інформація, що компанія розкриває привселюдно, і додаткова інформація, яку вона добровільно надає акціонерам;
– відповіді компанії на письмові запити і телефонні дзвоники від імені Інституту як міноритарного акціонера.

Присвоєння підсумкової рейтингової оцінки відбувається відповідно до єдиної методики рейтингу, в основу якої, як і в Standard & Poor's, покладені принципи корпоративного управління ОЕСР. Методика була розроблена наприкінці 2000 року групою аналітиків інституту й одержала схвалення міжнародних експертів: Всесвітнього банку, МВФ, ЄБРР.

Відповідно до методики, компанії оцінюються по шести параметрах, що відбиває різні аспекти корпоративного управління (рис. 10.5).




Рис. 10.5. Основні складові рейтингу корпоративного управління (CORE-рейтинг) [11]

Результатом розрахунків за методикою є індивідуальний числовий показник. Його максимальне значення (100 %) відповідає характеристикам ідеальної компанії: у ній не утискаються права акціонерів, не порушуються вимоги російського законодавства і проводиться ряд заходів, спрямованих на підвищення стандартів корпоративного управління, а мінімальне значення шкали нуль.

Рейтинг розраховується на підставі субрейтингів за такою формулою:

$$CORE = 0{,}454R_1 + 0{,}23R_2 + 0{,}1R_3 + 0{,}075R_4 + 0{,}069R_5 + 0{,}072R_6.$$

**Основними перевагами CORE-рейтингу є:**

1. Базується на використанні принципів ОЕСР, однак при цьому враховує специфічні риси російського бізнесу.

2. Процедура присвоєння рейтингу: безпосередній учасник рейтингового процесу імітує дії акціонерів і в такий спосіб одержує можливість оцінити рівень корпоративного управління на власному досвіді.

3. При виставлянні рейтингової оцінки основна увага приділяється оцінці ризиків, особливо якості аудиторських висновків та ризику експропріації.

**Основними недоліками CORE-рейтингу є:**

1. Компанії, зацікавлені в підвищенні рейтингу, дуже швидко розпізнають запити Інституту як міноритарного акціонера. А тому реакція на них уже не може бути об'єктивним показником.

2. Не очевидний принцип добору учасників. Його не можна пояснити ні відстеженням кращих зразків корпоративного управління (Інститут перестав аналізувати діяльність цілого ряду лідерів своїх рейтингів), ні вибором за принципом ліквідності акцій чи капіталізації.

3. При присвоєнні рейтингу упор робиться більше на відповіді респондентів, ніж на об'єктивні показники. Тому велике значення має їхня правдивість, що на практиці не завжди підтверджується.

Порівняльний аналіз зазначених методик [13] (таблиця 10.3) показав, що не дивлячись на відмінність підходів до оцінки якості корпоративного управління, основними напрямами аналізу є права акціонерів, діяльність ради директорів та виконавчого органу, інформаційна прозорість структура власності, відносини з зацікавленими особами.

*Таблиця 10.3*

**Характеристика методик оцінювання корпоративного управління [13]**

| Розробник | Шкала оцінювання | Об'єкти оцінювання |
|---|---|---|
| Stasndard & Poor's (S&P Corporate Governance Score – CGS) | 10-бальна шкала | структура власності; відносини з фінансово зацікавленими особами, фінансова прозорість, розкриття інформації; склад та практика роботи ради директорів; правове середовище, регулювання, інформаційна інфраструктура, інфраструктура ринку |
| інвестиційний банк Brunswick UBS Warburg | 72-бальна шкала:<br>72 — максимальні ризики,<br>0 — мінімальні ризики | непрозорість, розмивання акціонерного капіталу, злиття реструктуризація, банкрутство, обмеження на купівлю і володіння акціями, ініціативи у сфері корпоративного управління, ведення реєстру. |
| Інститут корпоративного права і управління (CORE-rating) | від 0 до 200 | відсутність ризиків; розкриття інформації; структура ради директорів та виконавчі органи; структура акціонерного капіталу; основні права акціонерів; історія корпоративного управління |
| консорціум РІД та рейтингового агенства «Експерт РА» | 4 класи (рівні):<br>A — високий;<br>B — задов.;<br>C — низький;<br>D — незадов. (підклас SD – серйозні порушення норм КУ) | права акціонерів, діяльність органів управління і контролю, розкриття інформації, дотримання інтересів інших зацікавлених сторін та корпоративна соціальна відповідальність. |
| консалтінгова фірма Deminor (Брюссель) | 10-бальна шкала | дотримання прав акціонерів та виконання ними своїх обов'язків; виплата дивідендів; прозорість процедур КУ; структура і функції керівних органів АТ |
| коефіцієнт корпоративного управління — CGQ, запопонований Institutional Shareholder Services | груповий ранжований ряд | склад і структура керівних органів; статут та внутрішні документи; дотримання законодавства; винагорода членів виконавчих органів; якісні фактори, включаючи виконання фінансових планів; освіта керівників; частка менеджерів та працівників в акціонерному капіталі |

*Продовження табл. 10.3*

| | | |
|---|---|---|
| економетрична модель М. Гібсона | регресійні залежності результатів діяльності менеджменту та економічних показників | результати діяльності підприємства (продажі, прибуток, заборгованість тощо) |
| інтегральний індекс корпоративного управління Українського інституту розвитку фондового ринку (CGI) | значення від –1 до +1 | індекс рівня розвитку корпоративного права в країні (права акціонерів, прозорість інформації, взаємодія з зацікавленими сторонами), індекс рівня регуляторного впливу уповноважених органів влади на процес корпоративного управління в країні, індекс рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах |
| Рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» | рівень А (вищий) — рівень Е (нищий), рейтинги рівней В, С и D можуть бути проміжні значення рівня (+, без знака, –) | структуру власності, права власників та інших зацікавлених сторін, механізми управління й контролю, рівень розкриття інформації, аудит. |
| ренкінг корпоративного управління журналу Euromoney | 0 % (повна відсутність позитивних ознак) до 100 % (ідеал) | прозорість структури власності; фінансова прозорість, структура ради директорів і процес пийняття нею рішень; взаємини з акціонерами; збалансованість інтересів манеджменту й акціонерів компанії. |
| Davis Global Advisors, Inc | 10-бальна шкала, показники, врегулюовані корпоративним правом країни | структура спостережної ради; реалізація прав голосування прозорість та розкриття інформації |
| індекс розвитку корпоративного управління (CGR) за методикою Кричтон-Міллера та Уормана | 0–5 — дуже високий, 6–10 – високий, 11–20 — середній, 21–28 — низький | оцінка чинного законодавства, оцінка правових процесів, оцінка регуляторного режиму, оцінка «етичного покриття» |

Результативне корпоративне управління [13] є важливим елементом ефективної ринкової економіки. Для оцінки якості корпоративного управління використовуються різноманітні методики, які мають різний рівень застосування та визнання у світі. Пошук найбільш репрезентативних комплексних індикаторів у сфері корпоративного управління триває. Активні розробки здійснюються в краї-

нах, що розвиваються та в країнах з перехідною економікою, зокрема в Україні.

Таким чином, на основі проведеного дослідження, слід відмітити, що 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.

В Україні не забезпечено достатньої прозорості діяльності АТ і треба прагнути до значно ширшого доступу акціонерів і громадськості до інформації про діяльність підприємств, що унеможливить прояви тінізації та корупції. Адже, чим прозоріша діяльність корпорації, тим привабливішою вона є для інвесторів. З цією метою доцільно включити до кола питань, що не є конфіденційними, такі: інформація про власників найбільших пакетів акцій, розмір винагороди провідних менеджерів та ін. Слід також забезпечити рівний доступ до інформації всіх акціонерів та передбачити адміністративну (фінансову) відповідальність посадових осіб за ненадання інформації. До першочергових та найважливіших напрямків вдосконалення системи корпоративного управління слід зарахувати забезпечення захисту прав акціонерів, особливо дрібних. Це сприятиме залученню коштів як вітчизняних, так і іноземних інвесторів, а також більш оптимальному та раціональному розподілу капіталу в масштабах української економіки.

Заходи щодо вдосконалення корпоративних відносин повинні розроблятись з врахуванням як міжнародних стандартів та підходів, так і досвіду вітчизняних корпорацій і специфіки української економіки. Це дасть можливість захистити інтереси акціонерів, підвищити конкурентоспроможність українських корпорацій, оздоровити інвестиційний клімат та економіку держави.

Крім обґрунтованих напрямків вирішення проблем вітчизняного корпоративного управління, подальшого дослідження заслуговують такі його аспекти, як: підсилення впливу держави на процеси корпоративного управління; збільшення відповідальності топ-менеджерів корпорацій; регулювання питань функціонування фондового ринку; посилення ролі аудиту фінансової діяльності управлінських органів АТ; розроблення систем управління ризиками корпорацій; взаємодія з банками, антикризове управління в сучасних умовах та ціла низка інших актуальних проблем.

Організаційна ефективність — здатність організації існувати і досягати визначених цілей із найвигіднішим співвідношенням результатів і витрат. Розглянули ефективність інвестиційної діяльності. Ефективне управління інвестиційною діяльністю передбачає використання фінансового аналізу інвестицій підприємства, який має сприяти отриманню суб'єктом управління необхідної інформації щодо інвестиційної діяльності з метою оцінки її доцільності, правомірності та ефективності. Та ознайомилися з оцінкою ефективності портфелю цінних паперів АТ, адже інвестори завжди зацікавлені в оцінці ступеня ефективності своїх портфелів цінних паперів. Аналіз та вибір цінних паперів для портфеля забирає багато часу й коштів, тому окремий вкладник, компанія або заклад-вкладник повинні визначити, чи варто інвестувати кошти в цей портфель.

Рейтинг корпоративного управління є незалежною оцінкою рейтингового агентства щодо існуючої системи корпоративного управління компанії, її відповідності інтересам фінансово-зацікавлених осіб, передусім, її власників. Рейтинг корпоративного управління дозволяє, з урахуванням національних особливостей, диференціювати компанії залежно від якості корпоративного управління. Рейтинги корпоративного управління широко застосовуються компаніями задля оцінки рейтингу компанії, задля оцінки доцільності придбання акцій компаній, задля оцінки корпоративного управління корпорацією, задля оцінки реально існуючих та потенційних ризиків, що пов'язані з корпоративним управлінням, задля оцінки ризику втрат інвесторів від недосконалого корпоративного управління тощо. Та розглянули характеристику методів визначення рейтингів корпоративного управління «Standard&Poor's», «BrunswickWarburg», «CORE-рейтинг» та інші.

**Питання для самоперевірки та контролю**

1. В чому полягає сутність інвестиційної ефективності компанії. Якими параметрами вона вимірюється?

2. Порівняйте різні види ефективності компанії.

3. Що таке рейтингова оцінка? Проведіть рейтингову оцінку будь-якої вітчизняної компанії за різними моделями.

4. На що спрямована ринкова ефективність і за рахунок яких факторів вона формується?

5. Які використовують показники оцінки цінних паперів?

**Тести**

***1. Ефективність корпоративного управління визначають як результат поєднання таких факторів, як:***

а) особливості національного законодавства, тип власності, органи управління, суспільний тиск;

б) законодавство, економічна стабільність, освітньо-культурний рівень персоналу;

в) органи управління, суспільний тиск, національне законодавство;

г) економічна стабільність, освітньо-культурний рівень персоналу, тип власності, суспільний тиск.

***2. До напрямків вирішення проблем вітчизняного корпоративного управління, подальшого дослідження заслуговують такі його аспекти, як:***

а) підсилення впливу держави на процеси корпоративного управління; розроблення систем управління ризиками корпорацій;

б) збільшення відповідальності топ-менеджерів корпорацій; взаємодія з банками, антикризове управління в сучасних умовах

в) регулювання питань функціонування фондового ринку; посилення ролі аудиту фінансової діяльності управлінських органів АТ;

г) все вищеперераховане.

***3. В економічній літературі виділяють три підходи до вивчення організаційної ефективності:***

а) системний, вибірковий, науковий;
б) логічний, емпіричний, системний;
в) логічний, системний, цільовий;
г) цільовий, системний і вибірковий.

***4. У процесі реалізації основної мети аналіз інвестиційної діяльності спрямований на вирішення таких найважливіших завдань:***

а) раціональне та ефективне вкладення власних та залучених коштів;
б) аналіз змін в структурі засобів направлених в інвестиційну діяльність, встановлення оптимального співвідношення між власними та залученими засобами;
в) максимізація прибутку та зниження собівартості власної продукції внаслідок впровадження інвестицій;
г) забезпечення інвестиційної привабливості підприємства; + варіанти а, б, в.

***5. Для оцінки результативності управління портфелем потрібно визначити:***

а) фактичну дохідність портфеля за певний період; фактичний ризик портфеля;
б) фактичний ризик портфеля; еталонний портфель;
в) фактичну дохідність портфеля за певний період; фактичний ризик портфеля; еталонний портфель.

***6. Незалежна оцінка рейтингового агентства щодо існуючої системи корпоративного управління компанії, її відповідності інтересам фінансово-зацікавлених осіб, передусім, її власників — це:***

а) рейтинг корпоративного управління;
б) коефіцієнт конкурентоспроможності;
в) показник ефективності корпоративного управління;
г) немає вірної відповіді.

## Ситуація для аналізу[1]

### *Історія*

Компанія «Аграрний Холдинг Авангард» — одне з найбільших агропромислових підприємств України, що спеціалізується на виробництві курячих яєць та продуктів яєчної переробки. Згідно зі звітом компанії ТОВ «Фінансово-аналітична группа «Про-Консалтинг», компанія «Аграрний Холдинг Авангард» виробляє понад 26% загального обсягу виробництва яйця курячого в Україні (43% загального обсягу яєць, вироблених на промислових підприємствах) і 79% загального обсягу сухих яєчних продуктів, вироблених в Україні за 2010 рік. Підприємствакомпанії розташовані в 14 із 24 областей України та в Автономній Республіці Крим.

На виробничих підприємствах Компанії «Аграрний Холдинг Авангард» утримується найбільше поголів'я курей-несучок в Україні. На кінець 2010 року загальне поголів'я компанії «Аграрний Холдинг Авангард» склало 24 253 тис. голів.

**Виробничі підприємства Компанії «Авангард» в 2007–2009 рр. були повністю модернізовані і на даний момент є одними з найбільш технічно розвинутих підприємств України:**

Об'єкти з виробництва яйця курячого.

Об'єкти з переробки яйця.

Компанія «Аграрний Холдинг Авангард» — провідний експортер курячого яйця та яєчних продуктів з України. Також, Компанія здійснює гуртові, дрібно-гуртові та роздрібні продажі своєї продукції на вітчизняному ринку.

Компанія «Аграрний Холдинг Авангард» не займається вирощуванням зернових культур з комерційною метою і не планує здійснювати таку діяльністю в майбутньому.

Формування компанії «Аграрний Холдинг Авангард» відбулося з ініціативи її головного акціонера Олега Бахматюка. Нижче наведено важливі дати у становленні компанії «Аграрний Холдинг Авангард»

- **2003 р.** — Початок роботи компанії «Авангард» припадає на 2003 рік після придбання ЗАТ «Авангард» і приєднання дочірньої компанії «Авангард-Агро» (зона по підрощеню молодняку), яка пройшла державну реєстрацію в квітні 2004 р. на заході

[1] Сайт http://avangard.co.ua/ukr/about/glance/

України в місті Івано-Франківськ. Підприємство спеціалізувалося на виробництві та продажу яєць курячих.

- **2004 р.** — Компанія «Авангард» продовжила слідувати стратегії розширення шляхом поглинання заводу ВАТ «Кіровський», який розташований в центрі України, що дозволило збільшити виробничий потенціал і територію покриття.
- **2005 р.** — Компанія «Авангард» зміцнила свої позиції на ринку, поглинувши підприємства ЗАТ «Чернівецька» і ЗАТ «Агрофірма Авіс» на заході України та ЗАТ «Чорнобаївське» на півдні, що дозволило збільшити виробничий потенціал і територію покриття.
- **2006 р.** — Компанія «Авангард» продовжувала нарощувати свій виробничий потенціал, поглинувши підприємство ТОВ «Донецька птахофабрика» на сході країни, ТОВ «Макарівська птахофабрика», ДП «Птахофабрика Лозуватська» в центрі і ДП «Рогатинська птахофабрика» та ДП «Городенківська птахофабрика» на заході. Лозоватская птахофабрика була придбана спільно з комбікормовим заводом. 2006. В цьому році було здійснено будівництво комбікормових заводів: ТОВ «Рогатин-Корм» і ТОВ «Кам'янець-Подільський комбікормовий завод». В 2006 році в Компанію увійшов найпотужніший в Україну репродуктор ІІ порядку ТОВ «Слов'яни», що дозволило Компанії закласти основи вертикальної інтеграції бізнесу. Даний рік позначився подальшим зростанням виробничого потенціалу та території покриття.
- **2007 р.** — 23 жовтня 2007 Компанія об'єдналася під назвою «Авангард» згідно із законами Кіпру, щоб бути головною холдинговою компанією. Поглинула птахофабрики ТОВ «Торгівельний будинок Богодухівська птахофабрика» і ВАТ «Птахофабрика Перше Травня», ТОВ ПФ «Волновахська», ТОВ «Южная-Холдинг», ДП «Птахофабрика «Червоний прапор», ПАТ «Крос П/Ф Зоря» та ТОВ «Птахокомплекс». Птахофабрики ТОВ «Птахокомплекс» і ВАТ «Птахофабрика Перше Травня» також мали статус репродуктор ІІ порядку. Будівництво зон з підрощення молодняку, включаючи ЗАТ «Чорнобаївське», ТОВ «Донецька птахофабрика», ПАТ «Кросс П/Ф Зоря», ТОВ ПФ «Волноваська», ТОВ «Южная-Холдинг», ВАТ

«Птахофабрика Червоний Прапор», ДП «Птахогосподарство Лозуватське». В 2007 році Компанія придбала комбікормові заводи: ВАТ «Вуглегірський експериментальний комбікормовий завод» і ВАТ «Волноваський КХП».

- **2008 р.** — Компанія «Авангард» випустила в обіг безвідкличні 5-річниі облігації на суму 200 млн грн. (25,974 тис. доларів США). Придбано птахофабрики ПНВК «Інтербізнес» та ТОВ «Ареал-Снігурівка». Відбувся запуск заводу з переробки яєць ТОВ «Імперово Фудз», який на той час не був частиною Групи. Завершено будівництво складських приміщень для довготривалого зберігання яєць в Донецькій, Дніпропетровській та Хмельницькій областях, що дало змогу збільшити термін зберігання яєць до 180 днів. Почалось будівництво комплексів з виробництва яєць на ЗАТ «Агрофірма Авіс» і СПП ЗАТ «Чорнобаївське». Отримано дозволи на об'єднання більшості компаній, які є частиною Групи.
- **2009 р.** — Завод з переробки яєць «Імперово» увійшов до складу Групи. Існуючі виробничі потужності збільшилися до 18,9 млн голів курей-несучок.
- **2010 р.** — В результаті IPO на Лондонській фондовій біржі в травні Компанія залучила 208 млн доларів США
  29 жовтня компанія розмістила єврооблігації на суму 200 млн дол. США з терміном погашення 29 жовтня 2015 р.
- **2011** — Авангард завершив будівництво першої черги зони по утриманню курей-несучок на птахівничому комплексі з виробництва яєць «Авіс» і оголосив про збільшення потужностей даного комплексу.
  Олег Бахматюк, якому належить 100 % компанії Ukrlandfarming PLC, передав 77,49 % акцій компанії Авангард компанії Ukrlandfarming PLC з метою раціоналізації своїх сільськогосподарських активів.
  Авангард запустив оновлений бренд фасованого курячого яйця «Квочка» на український ринок.
  World Poultry, провідне видання в галузі птахівництва, визнало Авангард другим у світі виробником яєць (22 млн курей-несучок у виробництві).

***Корпоративне управління***

Хоча Компанію засновано на Кіпрі, вона не зобов'язана виконувати режим корпоративного управління Кіпру, оскільки її акції не зареєстровані на Кіпрській Фондовій біржі. Як компанія, заснована на Кіпрі, вона не підпорядковується Об'єднаному кодексу Великої Британії з корпоративного управління, виробленому радою з фінансової звітності.

Компанія створила власну систему корпоративного управління, згідно з якою вона призначає шість Директорів; два з них будуть незалежні. На думку менеджменту, це є достатнім балансом для прийняття рішень у Раді Директорів. Компанія також сформувала комітети з аудиту, призначень та винагород.

*Комітети з аудиту, призначень та винагород*

Директори несуть відповідальність за формулювання, перегляд і затвердження стратегій, бюджетів, певних питань пов'язаних з капіталовкладеннями та призначеннями старшого керівництва Компанії і її дочірніх підприємств. Директори мають намір створити (відразу після призначень незалежних Директорів, які будуть входити до складу Ради Директорів) комітети з аудиту, призначень та винагород, а також, у разі необхідності, вони можуть формувати інші комітети для забезпечення ефективного управління.

Комітет з аудиту повинен складатися не менше як з трьох Директорів, один з яких має бути незалежним членом Ради Директорів. В обов'язки комітету з аудиту входять розгляд фінансових звітів Компанії, облікова політика і засоби контролю та спостереження за відносинами із зовнішніми аудиторами.

Комітет з призначень повинен складатися не менше як з трьох директорів, два із яких мають бути незалежними членами Ради Директорів. Серед обов'язків комітету з призначень — перегляд складу Ради Директорів Компанії і надання рекомендацій Раді стосовно будь-яких змін.

В склад Комітету з винагород має входити не менше трьох директорів, два із яких будуть незалежними членами Ради Директорів. Обов'язок Комітету з винагород — формування політики Компанії щодо винагород. Однак ніхто із Директорів і менеджерів не має права голосу з будь-яких рішень щодо його чи її власних винагород.

Рішення кожного із вищезгаданих Комітетів приймаються більшістю голосів і, у випадку розподілу голосів порівну, у голови Комітету є право вирішального голосу.

***Рейтинги***

Міжнародна рейтингова агенція Fitch Ratings присвоює рейтинги Компанії AVANGARDCO IPL з 2010 року.

FitchRatings

24 серпня 2011 р. Fitch Ratings підтвердила Компанії AVANGARDCO IPL («Компанія» або «AVANGARDCO IPL») довгострокові рейтинги дефолту емітента («РДЕ») в іноземній та національній валютах на рівні «B». Fitch також підтвердила національний довгостроковий рейтинг емітента на рівні «A+ (укр)», пріоритетний незабезпечений рейтинг в іноземній валюті на рівні «B» та рейтинг повернення активів на рівні «RR4». Прогноз за довгостроковими рейтингами — «Стабільний».

Присвоєні довгострокові РДЕ Компанії відображають середній рівень бізнес-ризиків і концентрації на одній категорії продукції (головним чином, виробництво яєць та яєчних продуктів), які згладжуються частково вертикальною інтеграцією Компанії (головним чином, в сегменті виробництва комбікорму). У той же час, концентрація на одному напрямку бізнесу пом'якшується завдяки можливостям, пов'язаним зі збільшенням частки Компанії на українському ринку яйця, за рахунок часток приватних господарств, а також за рахунок експортних ринків.

Fitch відзначає зростаючі ринкові частки Компанії в країні, розвиток клієнтської бази в роздрібному сегменті, а також експорт яєць та сухих яєчних продуктів, зокрема на Близькій Схід, Північну Африку та Азію. Крім того, з урахуванням конкурентоспроможної структури витрат та фокусі на операційній ефективності, EBITDA та маржа Компанії залишаються високими порівняно з подібними компаніями.

Fitch також відмічає зусилля менеджменту Компанії, спрямовані на припинення більшості операцій з третіми сторонами та призначення нового незалежного директора ради директорів.

| | **Рейтинг** | **Прогноз** |
|---|---|---|
| Довгострокові рейтинги дефолту емітента в іноземній і національній валютах | B | Стабільний |
| Національний довгостроковий рейтинг | A+ (ukr) | Стабільний |
| Пріоритетний незабезпечений рейтинг в іноземній валюті | B | |
| Рейтинг повернення активів | RR4 | |
| Суверенний рейтинг України | B | Стабільный |

*Завдання:*

1. Проаналізуйте особливості корпоративного управління компанії «Авангард».

2. Згрупуйте переваги та недоліки корпоративного управління, запропонуйте власну систему корпоративного управління.

## ІНФОРМАЦІЯ ДЛЯ АНАЛІЗУ

**Вперше оцінено рівень прозорості найбільших ІТ-компаній України[1]**

**Київ, 08.02.2012 — Центр «Розвиток корпоративної соціальної відповідальності» представляє Індекс прозорості в ІТ -сектор і. Індекс Прозорості — це оцінка веб-сайтів компаній на предмет розкриття інформації та активностей в сфері корпоративної соціальної відповідальності.**

З 2012 року Центр «Розвиток КСВ» започаткував Програму Індексу прозорості для різних секторів. Кожного місяця Центр оцінюватиме 10 найбільших компаній певного сектору за методологією Індексу прозорості. Першим для оцінки було обрано сектор Інформаційних технологій (ІТ), обсяг ринку якого у 2010 році, за даними «Інвестгазети», виріс більш, ніж на 50%.

Протягом січня аналітики Центру оцінювали веб-сайти 10 найбільших ІТ-компаній відповідно до галузевого рейтингу Топ-100 (Рейтинг кращих компаній України, червень — серпень 2011). Вебсайти компаній було оцінено за основними 4 критеріями: наявність нефінансового звіту (звіту про екологічну та соціальну діяльність, 40% від загального результату), рівень розкриття інформації з ключових сфер КСВ (35% від загального результату), легкість навігації до будь-якої інформації (10% від загального результату), потенційна доступність веб-сайту (мова, контакти і т.д., 15% від загального результату).

Загалом, компанії показали досить низький результат з розкриття інформації та активності в сфері корпоративної соціальної відповідальності — середній показник склав 10,4%, що не може вважатись прийнятним для провідних компаній будь-якого сектору. Загалом, результати оцінювання такі:

1 http://www.csr-ukraine.org/it.html

| **Назва компанії** | **Сума балів (максимум 200)** | **Рівень розкриття інформації (максимум 100 %)** |
|---|---|---|
| Sitronics | 34 | 17 % |
| БМС Консалтинг | 29,5 | 15 % |
| Інком | 26 | 13 % |
| MTI | 26 | 13 % |
| S&T Ukraine | 25 | 12,5 % |
| Global Logic | 24 | 12 % |
| Інформаційне мереживо (МУК) | 18 | 9 % |
| ERC | 16 | 8 % |
| Прексим Д | 9 | 4,5 % |
| EPAM Systems (відсутній сайт) | 0 | 0 % |

Компанія MTI — єдина, яка має на сайті сторінку, присвячену опису діяльності в сфері КСВ. Проте, інформація подана досить в незначному обсязі і не є систематизованою. Розділ, присвячений благодійності, має також компанія БМС Консалтинг.

«Враховуючи той факт, що *IT-сфера України є надзвичайно динамічною і достатньо сильно інтегрованою на міжнародні ринки, сподіваємось, що такий низький рівень розкриття інформації стане сигналом для компаній цього сектору більш активно включатись до питань корпоративної соціальної відповідальності, і детальніше висвітлювати свою активність на власних веб-сторінках»,* — відмічає Марина Саприкіна, голова Правління Центру «Розвиток КСВ».

Основні тенденції з КСВ серед компаній IT сфери, відповідно до результаті в оцінки Індексу Прозорості:

1. IT-компанії не готують нефінансові звіти.

2. Серед основних сфер корпоративної соціальної відповідальності, найбільшу увагу компанії приділяють інформації про свої послуги та корпоративних клієнтів. Сфера Корпоративної соціальної відповідальності, якій приділяється значна увага на веб-сторінках компаній, — це висвітлення інформації щодо розвитку і підтримки персоналу. Проте, багато важливих аспектів КСВ взагалі не розкриваються, наприклад: захист довкілля, етичні підходи до ведення бізнесу, права людини, боротьба з корупцією, діалог зі стейкхолдерами.

3. Навігація на сайтах компаній є досить зручною, проте ця перевага нівелюється відсутністю достатньої інформації про соціальні та екологічні ініціативи компаній — відвідувачу важко оцінити внесок ІТкомпаній у вирішення соціальних таекологічних питань розвитку України.

4. В цілому, ІТ — компанії України не надають своїм заінтересованим сторонам достатньо інформації про свою діяльність в сфері корпоративної соціальної відповідальності.

5. Прослідковується певне нерозуміння компаніями ІТ сектору корпоративної соціальної відповідальності, різні аспекти КСВ можуть висвітлюватись на різних сторінках сайту. Отже, необхідна певна систематизація та впорядкованість.

## Глосарій

**Система корпоративного управління** — це організаційна модель, за допомогою якої компанія представляє і захищає інтереси своїх інвесторів.

**Організаційна ефективність** (лат. *effectivus* — виконання, дія) (ефективність організації) — здатність організації існувати і досягати визначених цілей із найвигіднішим співвідношенням результатів і витрат.

**Внутрішня ефективність** — ефективність з точки зору використання внутрішніх можливостей організації (управління її внутрішніми ресурсами).

**Зовнішня ефективність** — ефективність з погляду використання зовнішніх можливостей організації.

**Загальна ефективність** — сукупність внутрішньої і зовнішньої ефект.

**Ринкова ефективність** враховує те, що будь-яка організаційна діяльність націлена на задоволення потреб ринку.

**Параметри ефективності** — найважливіші параметри функціонування системи, що дають змогу оцінити якість вирішення проблеми і досягнення поставлених перед системою цілей.

**Ринковий портфель** — це портфель, який складається з усіх цінних паперів, у якому питома вага кожного відповідає його відносній ринковій вартості. Відносна ринкова вартість активу дорівнює його

сукупній ринковій вартості, поділеній на суму сукупних ринкових вартостей всіх активів.

**Рейтинг корпоративного управління** є незалежною оцінкою рейтингового агентства щодо існуючої системи корпоративного управління компанії, її відповідності інтересам фінансово-зацікавлених осіб, передусім, її власників.

## Список літературних джерел

1. *Довгань Л.Є., Пастухова В.В., Савчук Л.М.* «Корпоративне управління» Навч. посібник

2. *Економічний* аналіз. Випуск 2 (18). 2008 рік. Стаття «Оптимізація методики аналітичної оцінки ефективності корпоративного управління», стр. 198.

3. *Закон* України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року.

4. *Войцеховська Ю.В., Войцеховська В.В.*, 2009. «Проблеми корпоративного управління в Україні та шляхи їх вирішення».

5. *Стадник* «Менеджмент», 2003 рік.

6. *Єпіфанова І.Ю.* Моніторинг інвестиційного проекту як напрямок підвищення ефективності інвестиційної діяльності.

7. http://uareferats.com/index.php/referat/details/3282

8 http://www.credit-rating.ua/ua/about-rating/purpose/4626/

9. http://www.ufin.com.ua/info/sp.htm

10. *Леонов Д.* Індекс рівня корпоративного управління в Україні: Звіт з науково-дослідної роботи «Дослідження індексу корпоративного управління в Україні» [Електронний ресурс]: Український інститут розвитку фондового ринку // режим доступу до матеріалів: http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=32.

11. *І.П. Шульга.* Рейтинг корпоративного управління акціонерних товариств: порівняння світового та вітчизняного досвіду

12. *Методология* расчета CORE-рейтинга: Институт корпоративного права и управления [Электронный ресурс]: режим доступа к материалу: http://www.iclg.ru/rurating11

13. http://www.rusnauka.com/9_DN_2010/Economics/61880.doc.htm

# СЛОВНИК ТЕРМІНІВ З КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

**Акціонер** — власник акцій акціонерного товариства, який має право на одержання частки прибутку у вигляді дивідендів, на участь в управлінні товариством та в розподілі майна при його ліквідації.

**Акціонерне товариство** — господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями. (I, 1; ст. 3).

**Акціонерне товариство публічне** — може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій. (I, 1; ст. 5).

**Акціонерне товариство приватне** — може здійснювати тільки приватне розміщення акцій (I, 1; ст. 5). Кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 акціонерів.

**Акція** — вид цінного папера без встановленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в товаристві та право на участь в управлінні ним. Акція надає право її власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також на участь у розподілі майна під час ліквідації товариства (I, 4; ст. 4). Акція є неподільною, тобто у разі наявності права власності на одну акцію у декількох осіб, останні визнаються одним власником цієї акції і мають здійснювати свої права через одного представника.

**Акція іменна** — акція, яка містить ім'я та інші відомості про власника.

**Акція кумулятивна** — акція, дивіденди за якою накопичуються та виплачуються до того, як вони будуть виплачені по звичайних акціях.

**Акція на пред'явника** — акція, на якій не вказано ім'я власника.

**Акція проста** — акція, яка надає її власникові право голосу і приносить дивіденди після виплати дивідендів (процентів) власникам привілейованих акцій. У випадку ліквідації акціонерного товариства, погашення простих акцій здійснюється в останню чергу.

**Акція привілейована** — привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом.

Привілейовані акції можуть випускатися із фіксованим у процентах до їх номінальної вартості щорічно сплачуваним дивідендом. Виплата дивідендів провадиться у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році. У тому разі, коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів по привілейованих акціях провадиться за рахунок резервного фонду.

Якщо розмір дивідендів, що виплачуються акціонерам по простих акціях перевищує розмір дивідендів по привілейованих акціях, власникам останніх може провадитися доплата до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам.

Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що перевищує 10 відсотків статутного фонду акціонерного товариства.

Порядок здійснення переважного права на одержання дивідендів визначається статутом акціонерного товариства (I, 4. ст. 4).

**Андерайтер** — 1) особа, яка гарантує емітенту розміщення акцій на узгоджених умовах за спеціальну винагороду. Походження назви пов'язано із становленням морського страхування, коли купець як третя сторона ставив свій підпис під сумою і умовами ризику, який він погоджувався покрити; 2) фінансовий інститут, який гарантує придбання частини непроданих акцій при публічному розміщенні нового випуску. Андерайтери-гаранти працюють, як правило, за комісійні (до 20%) і можуть об'єднуватися для купівлі всіх непроданих акцій за умови, що мінімальна частина оголошеного в проспекті випуску акцій буде реалізовуватися за передплатою широкій публіці.

**Андерайтинг** — передплата та розміщення (перепродаж) цінних паперів, що здійснюється інвестиційним ділером згідно з договором, укладеним з емітентом.

**Біржа фондова в Україні** — організований ринок цінних паперів, який зосереджує попит та пропозицію щодо цінних паперів, сприяє

формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність у відповідності із Законами України «Про цінні папери та фондову біржу», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», інших актів законодавства України, а також статуту та правил фондової біржі. Фондова біржа створюється без мети отримання прибутку та займається виключно організацією укладання угод купівлі-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 (I, 4; ст. 33). Підставою для здійснення діяльності фондовою біржею є свідоцтво про реєстрацію, яке видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) (III, 3; п.2).

**Біржова торгівля** — 1) торгівля цінними паперами, яка здійснюється за посередництва бірж у відповідності з законодавством і встановленими біржею правилами торгівлі цінними паперами; 2) організоване укладання цивільно-правових угод, які ведуть до зміни права власності на цінні папери з обов'язковою наявністю у організатора торгівлі єдиного торговельного залу і правил торгівлі для осіб, що мають виключне право на укладання цих угод за свій рахунок для іншої особи (III, 3; 1).

**Брокер** — 1) посередник у торгівлі (в тому числі цінними паперами) між продавцем та покупцем; 2) те саме, що маклер; 3) на фондовому ринку України фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори або учасника торговельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цих паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (III, 3; п. 1).

**Вартість цінних паперів** — грошова сума, яку одержує власник цінних паперів при пред'явленні цих паперів для обміну на гроші в день платежу, і яка не включає платежі по процентах.

**Викуп акцій** — 1) процес зворотної купівлі компанією привілейованих акцій; здійснюється або в обов'язковому порядку, переважно до певної дати, або на розсуд компанії; 2) скуповування компанією власних акцій з метою перетворення з публічної у приватну. В Україні викуп акцій проводиться з метою захисту прав акціонерів, які на

загальних зборах голосували проти прийняття певних важливих рішень.

**Виписка з реєстру** — письмовий документ встановленого зразка, що підтверджує наявність запису відомостей про власника іменних цінних паперів та належних йому цінних паперів або про номінального утримувача та переданих йому для знерухомлення іменних цінних паперів у реєстрі власників іменних цінних паперів. Виписка з реєстру видається реєстроутримувачем (III, 5; п. 1.1).

**Випуск цінних паперів** — в Україні під випуском цінних паперів розуміється зареєстрована у встановленому порядку сукупність цінних паперів одного емітента з одним державним реєстраційним номером, що можуть мати різні умови емісії, але надають однакові права (III, 2; п. 1).

**Голосування** — процедура, за якою приймаються рішення на загальних зборах акціонерів та на засіданнях виконавчих органів товариства.

**Кумулятивне голосування** — голосування під час обрання органів товариства, коли загальна кількість голосів акціонера помножується на кількість членів органу акціонерного товариства, що обираються, а акціонер має право віддати всі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами (I, 1; ст. 2, п. 9).

**Афілійовані** одна щодо іншої особи (далі — афілійовані особи) юридичні особи, за умови, що одна з них здійснює контроль над іншою чи обидві перебувають під контролем третьої особи (I, 1; ст. 2).

**Голосуюча акція** — акція, власнику якої надається право голосу на загальних зборах акціонерів (далі — загальні збори) для вирішення питань, передбачених законом та статутом акціонерного товариства (I, 1; ст. 2).

4) значний правочин — правочин (крім правочину з розміщення товариством власних акцій), учинений акціонерним товариством, якщо ринкова вартість майна (робіт, послуг), що є його предметом, становить 10 і більше відсотків вартості активів товариства, за даними останньої річної фінансової звітності;

5) значний пакет акцій — пакет із 10 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства;

6) контрольний пакет акцій — пакет із 50 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства;

7) контроль — вирішальний вплив або можливість здійснення вирішального впливу на господарську діяльність суб'єкта господарювання, що здійснюється, зокрема, шляхом реалізації права володіння або користування всіма активами чи їх значною частиною, права вирішального впливу на формування складу, результати голосування та прийняття рішення органами управління суб'єкта господарювання, а також вчинення правочинів, які надають можливість визначати умови господарської діяльності, давати обов'язкові до виконання вказівки або виконувати функції органу управління суб'єкта господарювання;

8) корпоративні права — сукупність майнових і немайнових прав акціонера — власника акцій товариства, які випливають з права власності на акції, що включають право на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів та активів акціонерного товариства у разі його ліквідації відповідно до закону, а також інші права та правомочності, передбачені законом чи статутними документами;

9);

10) ліквідаційна вартість привілейованої акції певного класу — сума коштів, яка належатиме власнику такої акції під час ліквідації акціонерного товариства;

11) обов'язковий викуп акцій — обов'язкове придбання за плату та на вимогу акціонера розміщених товариством акцій;

12) особи, що діють спільно, — фізичні та/або юридичні особи, які діють на підставі правочину між ними і узгоджують свої дії для досягнення спільної мети;

13) офіційний друкований орган — одне з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

14) повідомлення акціонерам — повідомлення, що містить передбачену законом та статутом акціонерного товариства інформацію і направляється адресату листом з описом вкладення та повідомленням про вручення;

15) посадові особи органів акціонерного товариства — 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;

16) пропорційний викуп акцій — придбання акціонерним товариством розміщених ним акцій пропорційно кількості акцій певного типу та/або класу, запропонованих кожним акціонером до продажу;

17) проста більшість голосів — більш як 50 відсотків голосів акціонерів, які брали участь у загальних зборах;

18) розміщені цінні папери — цінні папери акціонерного товариства, відчужені ним на користь інших осіб у порядку, встановленому законодавством;

19) статутний капітал — капітал товариства, що утворюється з суми номінальної вартості всіх розміщених акцій товариства;

20) члени виконавчого органу — посадові особи — члени колегіального виконавчого органу. Статус члена виконавчого органу має також особа, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу товариства.

**Дата запису** — останній строк, до якого власник акцій повинен офіційно вступити у володіння ними, щоб мати право на дивіденди за відповідний проміжок часу.

**Дата обліку** — дата, що призначається або органом управління емітента, або його виконавчим органом, або особою (групою осіб), яка призначає позачергові загальні збори емітента згідно з чинним законодавством, або ДКЦПФР, за станом на яку необхідно скласти реєстр у паперовій формі з прошитими та пронумерованими сторінками, засвідчений підписами посадових осіб та скріплений печаткою реєстроутримувача (III, 5; п. 1.1).

**Делістинг** — виключення цінних паперів з торгівлі на фондовій біржі внаслідок їхньої невідповідності встановленим правилам; вилучення цінних паперів зі списку цінних паперів, які котируються на фондовій біржі.

**Деномінація акцій** — корпоративна операція, яка призводить до зміни номінальної вартості всіх акцій, випущених одним емітентом, що супроводжується дробленням або консолідацією акцій.

**Депозитарій** — юридична особа, яка створюється у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше ніж

десять зберігачів, і яка здійснює виключно депозитарну діяльність. При цьому частка одного учасника в статутному фонді депозитарію не може перевищувати двадцяти п'яти відсотків (I, 3; ст. 10). Депозитарій має дозвіл на здійснення професійної депозитарної діяльності (III, 1; п. 1.4). Депозитарій може здійснювати кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів (I, 3; ст. 1).

**Депозитарна діяльність** — 1) надання послуг щодо зберігання цінних паперів, незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів (I, 3; ст. 1); 2) діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів та/або обліку прав власності на цінні папери, а також обслуговування угод з цінними паперами (I, 2; ст. 4).

**Депозитарна операція** — сукупність дій депозитарної установи щодо здійснення нею депозитарної діяльності згідно чинного законодавства (III, 1; п. 1.2).

**Депозитарна установа** — зберігач або депозитарій цінних паперів (III, 1; п. 1.2).

**Депозитарні активи** — знерухомлені цінні папери, випущені в документарній формі, глобальні сертифікати цінних паперів, що підтверджують випуск цінних паперів у бездокументарній формі, які передано на зберігання до депозитарію, записи депозитаріїв на кореспондентських рахунках у цінних паперах в інших депозитаріях, крім власних, а також записи зберігачів стосовно депонованих на зберігання до депозитарію знерухомлених цінних паперів та/або бездокументарних цінних паперів (III, 1; п. 1.2).

**Депозитарний облік** — облік цінних паперів на рахунках власників цінних паперів у зберігачів або облік на рахунках у цінних паперах, який здійснює депозитарій для зберігачів та емітентів (I, 3; ст. 1). Депозитарний облік передбачає аналітичний та синтетичний облік цінних паперів на рахунках, де відображається обіг та обмеження щодо обігу цінних паперів, а також переміщення депозитарних активів. При проведенні депозитарного обліку має постійно забезпечуватися дотримання депозитарного облікового балансу між обсягом розміщених в депозитарних установах депозитарних активів та розподілом цінних паперів, що становлять ці депозитарні активи, між депонентами (клієнтами) депозитарної установи (III, 1; п. 1.2).

**Депозитарної діяльності види** — зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів; кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів; ведення реєстрів власників іменних цінних паперів (I, 3; ст. 6, п. 2).

**Депонування** — здача на зберігання в кредитні або інші установи грошей, цінних паперів та інших цінностей.

**Депонування цінних паперів** — передача власником належних йому цінних паперів зберігачу або передача цінних паперів від зберігача до депозитарію, або передача емітентом глобального сертифіката власного випуску цінних паперів до депозитарію для здійснення депозитарної діяльності (III, 1; п. 1.2).

**Дивіденди, строк виплати дивідендів** — 1) дохід, який одержує власник акцій у вигляді готівки, додаткових акцій або продукції товариства; 2) в Україні — платіж, який проводиться юридичною особою на користь власників (довірених осіб власника) корпоративних прав, емітованих такою юридичною особою, у зв'язку з розподілом частини її прибутку (I, 7; п. 1.9). Дивіденди найчастіше виплачуються один раз на рік, переважно протягом одного місяця після прийняття зборами акціонерів рішення про виплату дивідендів.

**Ділер** — 1) особа, яка здійснює торговельне або біржове посередництво за свій рахунок; 2) фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори або учасником торговельно-інформаційної системи, що здійснює від свого імені та за свій рахунок цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику, з метою перепродажу третім особам (III, 3; п. 1).

**Діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів** — професійна діяльність на ринку цінних паперів, яка передбачає отримання дозволу ДКЦПФР та включає збирання, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів та власників, а також виконання інших функцій, визначених нормативними документами (I, 2; ст. 1; III, 5; п. 1.1).

**Діяльність з випуску та обігу цінних паперів** — посередницька діяльність по випуску та обігу цінних паперів, яка здійснюється банками, акціонерними товариствами, статутний фонд яких сформовано

за рахунок іменних акцій, а також іншими товариствами (торговцями цінними паперами), для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності (I, 4; ст. 26, част. 1).

**Діяльність по організації торгівлі на ринку цінних паперів** — надання послуг, що безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод щодо цінних паперів на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів (I, 2; ст. 4).

**Довіреність** — письмове уповноваження, яке видається однією особою іншій особі для представництва перед третіми особами.

Довіреність юридичній особі може бути видана тільки на укладання угод, що не суперечать її статутові (положенню) або загальному положенню про організації даного виду (ст. 64 Цивільного кодексу України). Довіреність має бути засвідчена нотаріально або підписом керівника та печаткою юридичної особи, якщо надається останньою.

**Договір на відкриття рахунку у цінних паперах** — договір між власником цінних паперів та обраним ним зберігачем про передачу власником належних йому цінних паперів зберігачу для здійснення депозитарної діяльності (I, 3; ст. 1).

**Договір про кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів** — договір між фондовою біржою або учасниками організаційно оформленого позабіржового ринку та обраним ними депозитарієм про здійснення клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів (I, 3; ст. 1).

**Договір про обслуговування емісії цінних паперів** — договір між емітентом та обраним ним депозитарієм про обслуговування операцій емітента щодо випущеним ним цінних паперів (I, 3; ст. 1).

**Дозвіл на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів** — надається ДКЦПФР торговцям цінними паперами, якими можуть бути акціонерні товариства, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, а також товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні та командитні товариства, для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності. Торговці цінними паперами мають право здійснювати такі види діяльності по випуску та обігу цінних паперів: діяльність по випуску цінних паперів (андерайтингова), комісійну діяльність по цінних паперах (брокерська), комерційна діяльність по цінних паперах (ділерська).

**Дозвіл на здійснення діяльності щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів** — видається ДКЦПФР реєстратору та емітенту. Ведення відповідного реєстру є виключним видом діяльності, який не може поєднуватися з іншими видами, крім депозитарної. Емітент може самостійно вести власний реєстр, якщо кількість власників іменних цінних паперів емітента не перевищує 500. Для отримання дозволу реєстратор та емітент повинні відповідати визначеним ДКЦПФР вимогам: мати фахівців, обладнане приміщення, затверджений Порядок ведення системи реєстру власників іменних цінних паперів тощо. Для реєстратора — юридичної особи визначені додаткові особливі умови, що стосуються формування статутного фонду, складу засновників та акціонерів тощо. Контроль за діяльністю реєстраторів та емітентів, що ведуть власний реєстр, здійснює ДКЦПФР та її територіальні органи (III, 7).

**Дозвіл на здійснення професійної депозитарної діяльності депозитаріями цінних паперів** — видається ДКЦПФР і є підставою для провадження професійної діяльності із зберігання і обслуговування обігу цінних паперів та операцій емітента щодо випущених ними цінних паперів. Дозвіл можуть отримати юридичні особи, які відповідають наступним вимогам: зареєстровані як акціонерні товариства відкритого типу, у складі акціонерів якого повинно бути не менш як 10 зберігачів; мати повністю сплачений, сформований виключно за рахунок грошових коштів статутний фонд у розмірі не менше ніж еквівалент 1 млн. ЕКЮ; частка одного учасника у статутному фонді не може перевищувати 25%; акціонерами не можуть бути органи державної влади, місцевого самоврядування, громадські організації, крім випадків, передбачених чинним законодавством; усі керівники та фахівці повинні мати відповідну кваліфікацію; наявність системи обробки інформації, обладнання та програмного забезпечення; мати власне або орендоване спеціально обладнане сховище.

**Дозвіл на здійснення професійної депозитарної діяльності зберігача комерційним банкам** — видається ДКЦПФР банківським установам і є підставою для здійснення ними професійної діяльності із зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ними цінних паперів. Зберігачами можуть бути тільки ті комерційні банки, які мають довідку, що підтверджує погодження НБУ щодо можливості здійснення

професійної депозитарної діяльності зберігача, і які мають дозвіл на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів. Умови та порядок отримання дозволу зберігача встановлені ДКЦПФР (III, 6).

**Дозвіл на здійснення професійної розрахунково-клірингової діяльності за операціями щодо цінних паперів** — видається ДКЦПФР депозитарію, який набуває статусу клірингового. Для одержання обов'язкове попереднє отримання дозволу на здійснення професійної депозитарної діяльності. Здійснення розрахунково-клірингової діяльності не може поєднуватися з іншими видами діяльності, крім діяльності зі зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів, а також діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

**Дозвіл торговцям цінними паперами на здійснення професійної депозитарної діяльності зберігача** — видається ДКЦПФР і є підставою для провадження торговцями професійної діяльності зі зберігання та обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів. Для отримання дозволу торговець повинен мати статутний фонд, що становить не менше ніж еквівалент 100 тис. ЕКЮ (у грошових коштах), та мінімальної суми, встановленої для торговця, а також сформований гарантійний фонд. Торговець повинен відповідати встановленим вимогам щодо використання технічних засобів, обладнання та приміщень, що має бути документально підтверджено (III, 8).

**Документарна форма цінного паперу (сертифікат цінних паперів)** — цінний папір, який оформлено у документарному вигляді, та який містить реквізити відповідного виду цінного паперу певної емісії, дані про кількість цінних паперів, а також засвідчує сукупність прав, що надають відповідні цінні папери (I, 3; ст. 1).

**Документи системи реєстру** — вхідні документи; документи, що згідно з чинним законодавством визначають подію, за наслідками якої необхідно внести зміни до системи реєстру; розпорядження органів приватизації про внесення до реєстру відомостей про акціонерів за результатами приватизації та інше; документи, що підтверджують повноваження осіб виконувати дії в системі реєстру від імені осіб, які зареєстровані або реєструються в системі реєстру; вихідні документи, бланки сертифікатів іменних цінних паперів (III, 5; п. 4.1).

**Допуск** — акт визнання акцій компанії на біржі або на позабіржовій торговельній системі, встановлення курсу акцій, після чого починається котирування акцій на біржі.

**Дохід емісійний** — сума перевищення доходів, отриманих від первинної емісії (випуску) власних акцій та інших корпоративних прав над номіналом таких акцій (інших корпоративних прав) (I, 7; п. 1.27).

**Дохід на акцію** — чистий дохід, розподілений на кількість акцій, випущених в обіг.

**Дроблення акцій** — зменшення номінальної вартості акцій даного випуску шляхом ділення на визначений емітентом коефіцієнт без зміни сумарної номінальної вартості акцій даного випуску.

**Емісійна ціна** — ціна, за якою цінні папери продаються зразу ж після їх випуску; ціна первинного ринку цінних паперів. Емісійна ціна дорівнює номінальній вартості або перевищує її на величину емісійного прибутку.

**Емісія акцій** — сукупність дій емітента з обміну акцій або часток у статутному фонді товариства, що реорганізується, на письмові зобов'язання про видачу відповідної кількості акцій акціонерного товариства, що створюється в процесі реорганізації, а після реєстрації випуску акцій останнього — з обміну письмових зобов'язань на акції (III, 2; п. 1.3).

**Емітент цінних паперів** — юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску. В Україні емітентами цінних паперів виступають держава, органи місцевого самоврядування та юридичні особи.

**Загальні збори акціонерів** — вищий орган управління акціонерного товариства. У загальних зборах мають право брати участь усі акціонери, незалежно від кількості та класу акцій, власниками яких вони є. Брати участь у загальних зборах з правом дорадчого голосу можуть і члени виконавчих органів, які не є акціонерами. Загальні збори акціонерного товариства мають кворум за умови реєстрації для участі у них акціонерів, які сукупно є власниками не менш як 60 відсотків голосуючих акцій. До виключної компетенції загальних зборів належить прийняття рішень з наступних питань: внесення змін до статуту

товариства; затвердження річних результатів діяльності товариства, включаючи його дочірні підприємства, затвердження звітів і висновків ревізійної комісії, розподілу прибутку, строку та порядку виплати частки прибутку (дивідендів), визначення порядку покриття збитків; створення, реорганізації та ліквідації дочірніх підприємств, філій та представництв, затвердження їх статутів та положень; прийняття рішення про припинення діяльності товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу (I, 1; ст. 32, 33, 34, 35).

**Засновники акціонерного товариства** — особи, які виконують передбачені законом дії щодо заснування товариства. Основна особливість їхнього правового статусу полягає в тому, що вони несуть відповідальність як перед тими, хто передплатив акції, так і перед третіми особами за зобов'язаннями, що виникли до реєстрації товариства.

**Зберігач** — 1) в Україні комерційний банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно договору про відкриття рахунку в цінних паперах. При цьому зберігач не може вести реєстр власників цінних паперів, щодо яких він здійснює угоди (I, 3; ст. 1); 2) торговці цінними паперами та комерційні банки, які мають дозвіл на здійснення професійної діяльності по випуску та обігу цінних паперів та дозвіл на здійснення професійної депозитарної діяльності (III, 1; п. 1.3).

**Збільшення статутного фонду акціонерного товариства** — в Україні здійснюється шляхом: а) збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості; б) збільшення номінальної вартості акцій; в) обміну облігацій на акції цього емітента. Прийняття рішення про збільшення статутного фонду належить до виключної компетенції загальних зборів. Збільшення статутного фонду може бути здійснено за рішенням правління не більше ніж на 1/3, якщо це передбачено статутом товариства.

**Зменшення статутного фонду акціонерного товариства** — Статутний капітал акціонерного товариства зменшується в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, шляхом зменшення номінальної вартості акцій або шляхом анулювання раніше викуплених товариством акцій та зменшення їх загальної кількості, якщо це передбачено статутом товариства (I, 1 ст. 16, п. 1).

**Знерухомлення цінних паперів** — переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховищах зберігача цінних паперів та/або депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках зберігача цінних паперів та/або депозитарію (І, 3, ст. 1).

**Інвестиція** — господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно. Інвестиції поділяються на капітальні, фінансові та реінвестиції (І, 7, п. 1.28).

**Інвестиції** — всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права, що випливають з авторського права, досвіду та інших інтелектуальних цінностей;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності (І, 5, ст. 1).

**Інвестиційна діяльність** — сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій (І, 5, ст. 2).

**Інвестор на ринку цінних паперів України** — фізична або юридична особа, яка придбаває цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою одержання доходу чи збільшення вартості цінних паперів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до чинного законодавства (І, 2, ст. 1).

**Інвестор інституційний** — переважно юридична особа, яка вкладає свої кошти, майно, майнові та немайнові права у цінні папери з

метою одержання доходу та посилення свого впливу на управління емітентом. У США — це пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні компанії тощо. В Україні — інвестиційні фонди та інвестиційні компанії.

**Інвестор стратегічний** — переважно юридична особа, яка вкладає в акціонерне товариство не тільки значні кошти, а й новітні технології, ноу-хау, використовує свої ринки збуту, менеджмент тощо з метою одержання якщо не контрольного, то значного впливу у підприємстві, яке інвестується таким чином.

**Інвестори** — фізичні та юридичні особи, в тому числі інституціональні інвестори (інвестиційні фонди, довірчі товариства, пенсійні фонди, страхові компанії тощо), які мають вільні кошти і бажають вкласти їх в цінні папери з метою одержання від вкладених коштів доходу (відсотків) чи з метою збільшення ринкової вартості цінних паперів.

**Інсайдер** — особа (юридична або фізична), яка має доступ до конфіденційної інформації про справи банку, завдяки своєму службовому становищу, участі у капіталі банку, родинним зв'язкам, і має можливість використовувати своє становище у власних інтересах (I, 6, ст. 1).

**Інсайдерська інформація** — невідома іншим особам інформація, яка може бути використана (передана, продана) однією особою іншій з корисливою метою. У розвинутих країнах, наприклад у США, Великобританія, Франція, зловживання подібною інформацією при укладанні угод з цінними паперами заборонені законом і караються штрафами або позбавленням волі.

**Клієнт** — 1) особа, яка звертається до послуг посередників при укладанні угод з цінними паперами; 2) в Україні — фізичні та юридичні особи, що укладають з торговцем відповідні договори щодо операцій з цінними паперами, в тому числі інвестиційні фонди, що уклали з торговцем договори на управління активами інвестиційного фонду (III, 11; п. 1).

**Клієнт національного депозитарію** — зберігач, який користується послугами Національного депозитарію на підставі депозитарного договору; емітент, який користується послугами Національного депозитарію на підставі договору про обслуговування емісії цінних паперів; депозитарій, з яким укладено договір про кореспондентські відносини щодо здійснення операцій з цінними паперами (IV, 1; п. 1.3).

**Клієнти депозитарію** — зберігачі, які уклали з депозитарієм 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 (I, 3; ст. 3., ч. 3).

**Кліринг** — отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів (I, 3; ст. 1).

**Клірингový депозитарій** — депозитарій, який одержав дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення клірингу щодо операцій з цінними паперами (I, 3; ст. 1).

**Комерційна діяльність по цінних паперах (ділерська діяльність)** — 1) купівля-продаж цінних паперів, що здійснюються торговцем цінними паперами від свого імені та за свій рахунок (I, 4; ст. 26). 2) здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (ділерська діяльність), крім випадків, передбачених законодавством (III, 11; п. 1).

**Комісійна діяльність по цінних паперах** — 1) купівля-продаж цінних паперів, що здійснюються торговцем цінними паперами від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи (I, 4; ст. 26); 2) здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (III, 11; п. 1).

**Контрольний пакет акцій** — частка капіталу, яка забезпечує контроль за акціонерним товариством. Як правило, така частка складає від 60 та більше відсотків. За великої кількості дрібних інвесторів такий контроль можна забезпечити при володінні 10–30 % акцій.

**Корпоративне управління** — це система відносин між органами товариства та його власниками (акціонерами) відносно управління діяльністю товариства.

*Згідно з визначенням Світового банку,* **корпоративне управління** поєднує в собі норми законодавства, нормативних положень та

практику господарювання у приватному секторі, що дозволяє товариству залучати фінансові та людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність і, таким чином, продовжувати своє функціонування, нагромаджуючи довгострокову економічну вартість шляхом підвищення вартості акцій і дотримуючись при цьому інтересів всіх осіб, що беруть участь в товаристві **(учасників корпоративних відносин),** та суспільства в цілому.

**Корпоративні права** — право 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 відповідно до чинного законодавства (I, 7, ст. 1.8).

**Корпорація** (від латинського терміну *corporatio* — об'єднання, співтовариство) — акціонерна компанія (товариство), в якій на основі централізації капіталів і заощаджень найманих працівників здійснюється колективне привласнення результатів виробничої діяльності, залежно від величини отриманих на внесені кошти акцій.

**Корпораціями** в економічній та правовій літературі називаються господарські товариства (перш за все акціонерні товариства), які мають статус юридичної особи і утворені шляхом об'єднання майна засновників та випуску на вартість цього майна акцій.

**Котировка** — механізм визначення біржової ціни шляхом зіставлення курсу покупця цінних паперів і курсу продавця на даному ринку в даний момент.

**Котировка акцій** — встановлення ринкової ціни акцій на фондовій біржі.

**Котирування** — механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного паперу (III, 3; п. 1).

**Лістинг** — внесення цінних паперів до списку цінних паперів, які котируються на фондовій біржі або можуть бути предметом укладення угод в торговельно-інформаційній системі, якщо це передбачено їх правилами (III, 3; п. 1); допуск цінних паперів до торгів на фондовій біржі після перевірки фінансового становища емітента цих цінних паперів та їх відповідності визначеним вимогам. Кожна фондова біржа або торговельно-інформаційна система встановлює свої вимоги до прийняття цінних паперів, так звані Положення про лістинг.

**Національний депозитарій України** — центральний елемент Національної депозитарної системи України. Забезпечує її формування та розвиток, функціонування єдиної системи обліку і обігу цінних паперів та інтеграцію у міжнародну систему депозитарних установ. Заснований 31 березня 1999 року. Засновники — ДКЦПФР (частка у статутному фонді — 86%) та НБУ (11%), 23 інших акціонерів — юридичні особи. На період дії (до 2010 року) Меморандуму про створення в Україні центральної кліринго-розрахункової організації, підписаного українським урядом та Агентством США з міжнародного розвитку, Національний депозитарій не буде здійснювати комерційної депозитарної діяльності, а виконувати три виняткових види діяльності: стандартизація депозитарного обліку згідно з міжнародними нормами; стандартизація документообігу по операціях з цінними паперами та нумерація (кодифікація) випущених в Україні цінних паперів відповідно до міжнародних норм; встановлення взаємовідносин та сприяння укладенню кореспондентських відносин для обслуговування операцій з цінними паперами учасників Національної депозитарної системи (I, 3; ст. 2, 3).

**Номінальна вартість акції** — розмір частини статутного фонду емітента, позначений на цінному папері, який відповідає одній акцій в момент випуску.

**Номінальний утримувач** — 1) в Україні юридична особа, що зберігає цінні папери від імені та за дорученням власників і здійснює операції з ними від свого імені та за дорученням власників цінних паперів (II, 1.); 2) депозитарій або зберігач цінних паперів, зареєстрований у реєстрі власників іменних цінних паперів як юридична особа, якій ці цінні папери передано за дорученням та в інтересах власників цінних паперів для здійснення операцій у Національній депозитарній системі (I, 3; ст. 1).

**Обіг цінних паперів** — укладання та виконання угод щодо цінних паперів, не пов'язаних з їх випуском (I, 2; ст. 1). Укладання та виконання цивільно-правових угод, спрямованих на перехід прав власності на цінні папери, за виключенням тих угод, що укладаються при розміщенні цінних паперів. ДКЦПФР і її територіальні органи здійснюють контроль за випуском та обігом цінних паперів, за винятком приватизаційних.

**Облігація** — 1) в Україні цінний папір, що засвідчує внесення його 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) (I, 4; ст. 26); 2) цінний папір, який свідчить про внесення його власником грошових коштів і підтверджує обов'язок емітента відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений строк з оплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску). Відмінність облігації від акції полягає в тому, що її власники не є власниками частки майна акціонерного товариства і не мають у ньому права голосу.

**Організатор торгівлі** — в Україні юридична особа, виключним видом діяльності якої є надання послуг, що безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод з товарно-матеріальними та/або фінансовими ресурсами (III, 3; п. 1.2).

**Організаційно оформлений позабіржовий ринок** — організація, що об'єднує торговців цінними паперами для надання послуг в укладанні угод щодо цінних паперів і при цьому не має на меті отримання прибутку (I, 3; ст. 1).

**Особовий рахунок** — на фондовому ринку України об'єднана єдиним в системі реєстру реєстраційним номером сукупність даних про особу власника рахунка, кількість та номінальну вартість зареєстрованих на його ім'я іменних цінних паперів по випусках та категоріях, відомості про всі зміни кількості вказаних цінних паперів та про факти їх обтяження зобов'язаннями та блокування. Особовий рахунок в системі реєстру може бути відкритий на ім'я емітента, власника, номінального утримувача іменних цінних паперів або заставодержателя (III, 5; п. 1.1).

**Первинний ринок** — ринок, на якому емітент проводить первинний продаж цінних паперів безпосередньо інвесторам або через інвестиційних посередників (андеррайтерів).

**Переважне право на придбання додатково випущених акцій** — право акціонера — власника простих акцій придбати пропорційно кількості належних йому простих акцій від загальної кількості простих акцій товариства розміщувані товариством прості акції або умовно голосуючі привілейовані акції, цінні папери, що конвертуються в такі акції, опціони на придбання таких акцій;

право акціонера — власника привілейованих акцій придбати пропорційно кількості належних йому привілейованих акцій певного типу від загальної кількості цього типу привілейованих акцій товариства розміщувані товариством привілейовані акції цього типу або іншого типу, якщо такий тип надає власникам цих акцій переваги в черговості отримання дивідендів чи виплат при ліквідації, а також цінні папери, що конвертуються в такі акції, та опціони на придбання таких акцій.

Мета: захист інтересів держателів акцій від «розмивання» їхньої частки в статутному капіталі товариства.

**Передавальне розпорядження** — письмове розпорядження власника, номінального утримувача, який дає розпорядження реєстроутримувачу внести зміни до реєстру власників іменних цінних паперів у зв'язку з передачею іменних цінних паперів іншій особі (III, 4; п. 1.1).

**Перша фондова торговельна система (ПФТС)** — асоціація торговців цінними паперами, створена у лютому 1996 року. До вересня 1999 року мала назву — Позабіржова фондова торговельна система (ПФТС). Ставить за мету сприяння розвитку відкритого і рівнодоступного ринку ЦП в Україні шляхом розробки, впровадження і забезпечення виконання її членами єдиних обов'язкових правил, вимог і стандартів діяльності (Торгових правил, Дисциплінарного та Арбітражного кодексів тощо).

**Позабіржова фондова торговельна система (ПФТС)** — див. *Перша фондова торговельна система*.

**Посередники на фондовому ринку** — 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 (ділерська) 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;

– інвестиційні компанії, які поєднують функції фінансового посередника на ринку цінних паперів та 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 і консультантами, формують їх активи в цінних паперах, організовують нарахування та сплату доходів по цінних паперах (II, 1).

**Правління** — виконавчий орган акціонерного товариства.

**Право голосу** — право власника звичайних акцій брати участь у прийнятті рішень на зборах акціонерів.

**Представництво** — цивільні правовідносини, в яких одна особа (представник) діє в межах наданих їй повноважень в інтересах іншої особи (яку представляють) від її імені на підставі адміністративного акту, закону, договору.

**Професійна діяльність на ринку цінних паперів** — підприємницька діяльність по перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів та організаційному, інформаційному, технічному, консультаційному та іншому обслуговуванню випуску та обігу цінних паперів, що є, як правило, виключним або переважним видом діяльності (I, 2; ст. 1).

**Прямі учасники національної депозитарної системи** — депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів (I, 3; ст. 1).

**Рахунок Депо** — рахунок, який відкривається для обліку цінних паперів, переданих власником цінних паперів на збереження в депозитарій згідно з депозитарним договором.

**Рахунки у цінних паперах** — рахунки, що ведуться зберігачами для власників цінних паперів та депозитаріями для зберігачів щодо обслуговування операцій з цінними паперами (I, 3; ст. 1.).

**Реєстр власників іменних цінних паперів** — перелік за станом на певну дату власників та номінальних утримувачів іменних цінних паперів та іменних цінних паперів, які обліковуються на їх особових рахунках, що є складовою частиною системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменних цінних паперів. На дату обліку повинна складатися паперова копія реєстру, до якої включається інформація про всіх власників іменних цінних паперів, в тому числі тих, які обліковуються у номінальних утримувачів (III, 4; п. 1.1). Ведення реєстру є обов'язковим як для відкритих, так і закритих АТ.

**Реєстратор** — юридична особа, що має дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів (I, 3; ст. 1., III, 4; п. 1.1).

**Реєстроутримувач** — емітент, що має дозвіл на ведення реєстру власників випущених ним іменних цінних паперів, або реєстратор (III, 4; п. 1.1.; п. 1.2).

**Розміщення (розповсюдження) цінних паперів** — 1) укладання цивільно-правових угод щодо продажу цінних паперів в процесі їх емісії; 2) відчуження цінних паперів під час проведення підписки або розподілу цінних паперів (III, 4; п. 1.1).

**Ринкова вартість майна (включаючи цінні папери)** — ціна, за якою продавець, що має повну інформацію про вартість цього майна і не зобов'язаний його продавати, згоден продати це майно, а покупець, який має повну інформацію про вартість майна і не зобов'язаний його придбати, згоден його придбати.

**Розпорядник рахунку у цінних паперах** — фізична особа, уповноважена власником рахунку у цінних паперах або керуючим рахунком у цінних паперах підписувати розпорядження щодо цінних паперів (III, 1; п. 1.2).

**Розрахунково-клірингова діяльність** — діяльність з визначення взаємних зобов'язань щодо угод з цінними паперами та розрахунків за ними (I, 2; ст. 4). Здійснюється виключно депозитаріями на підставі відповідного дозволу ДКЦПФР.

**Саморегулівна організація** — добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке не має на меті одержання прибутку, створене з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів

та зареєстроване Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Є безприбутковою організацією з правами юридичної особи, що провадить свою діяльність відповідно до законодавства України та Положення про СРО, має самостійний баланс, рахунки в установах банків, печатку, штампи та бланки із своїм найменуванням. СРО створюється у організаційно-правових формах, передбачених законодавством, діє на основі Статуту, установчого договору (якщо це передбачено для обрання організаційно-правової форми), а також правил цієї організації (III, 10; п. 1).

**Сертифікат цінних паперів** — документ, виданий емітентом власнику іменних цінних паперів, який підтверджує в цілому права на іменні цінні папери, вказані в ньому.

**Свідоцтво про знерухомлення іменних цінних паперів** — документ депозитарного обліку, який видається реєстроутримувачем депозитарній установі та є підтвердженням перереєстрації іменних цінних паперів, випущених в документарній формі, з власника цінних паперів на депозитарну установу як номінального утримувача або перереєстрації цінних паперів з одного номінального утримувача на іншого номінального утримувача в системі реєстру власників іменних цінних паперів (III, 1; п. 1.2).

**Торгівля цінними паперами** — за законодавством України здійснення цивільно-правових угод з цінними паперами, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів **(брокерська діяльність)** або від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам **(ділерська діяльність)**, крім випадків, передбачених законодавством (I, 2; ст. 4).

**Торговельно-інформаційна система (ТІС)** — юридична особа, яка здійснює діяльність з організації торгівлі на позабіржовому ринку та володіє або управляє ЕТІМ або іншою системою засобів, що надає можливість обміну пропозиціями купівлі та продажу цінних паперів. ТІС може використовувати ЕТІМ, не зареєстровану як суб'єкт підприємницької діяльності (III, 3; п. 1).

**Торговці цінними паперами** — юридичні особи — акціонерні товариства, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства

з додатковою відповідальністю, повні та командитні товариства, для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності, і які мають відповідний дозвіл на здійснення діяльності на фондовому ринку, виданий ДКЦПФР. Торговці цінними паперами мають право здійснювати такі види діяльності: **діяльність по випуску цінних паперів; комісійну діяльність по цінних паперах; комерційну діяльність по цінних паперах.** Крім цих, допускається здійснення окремих видів діяльності, пов'язаних з обігом цінних паперів, насамперед діяльності по наданню консультацій власникам цінних паперів та управлінню активами інвестиційних фондів (III, 12; пп. 1.3, 1.4).

**Українська фондова біржа (УФБ)** — створена у 1991 році у формі акціонерного товариства, зосереджує попит і пропозицію на ринку цінних паперів, сприяє формуванню біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до законодавства; з червня 1995 року проводить продаж акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації. Зареєстрована як СРО, від 11.06.98 р., свідоцтво № 6.

**Учасники ринку цінних паперів** — емітенти, інвестори та особи, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів (I, 2; ст. 1).

**Учасники національної депозитарної системи в Україні** —

- прямі учасники — депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів;
- опосередковані учасники — організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти (I, 2; ст. 1).

**Фондова біржа** — організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами (I, 4, ст. 32).

**Цінні папери** — грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам (I, 4, ст. 1).

# ДОДАТОК
# ЗАКОН УКРАЇНИ: ПРО АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА

## Розділ І. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

**Стаття 1. Сфера застосування Закону**

1. Цей Закон визначає порядок створення, діяльності, припинення, виділу акціонерних товариств, їх правовий статус, права та обов'язки акціонерів.

2. Діяльність державних акціонерних товариств та державних холдингових компаній, єдиним засновником та акціонером яких є держава в особі уповноважених державних органів, регулюється цим Законом, з урахуванням особливостей, передбачених спеціальними законами.

Особливості правового статусу, створення, діяльності, припинення, виділу акціонерних товариств, що провадять діяльність на ринках фінансових послуг, а також державних акціонерних товариств визначаються законами.

3. Особливості створення акціонерних товариств у процесі приватизації та корпоратизації, їх правового статусу та діяльності у період до виконання плану приватизації (розміщення акцій) визначаються законодавством про приватизацію та корпоратизацію.

Управління акціонерними товариствами, у статутних капіталах яких є корпоративні права держави або територіальної громади, здійснюється з урахуванням особливостей, визначених законом.

4. Створення, припинення акціонерного товариства, одержання у власність або в управління акцій та набуття іншим чином права контролю над товариством здійснюється з дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції.

**Стаття 2. Визначення термінів**

1. У цьому Законі нижченаведені терміни вживаються в такому значенні:

1) афілійовані одна щодо іншої особи (далі — афілійовані особи):

юридичні особи, за умови, що одна з них здійснює контроль над іншою чи обидві перебувають під контролем третьої особи;

члени сім'ї фізичної особи — чоловік (дружина), а також батьки (усиновителі), опікуни (піклувальники), брати, сестри, діти та їхні чоловіки (дружини), які спільно провадять господарську діяльність;

фізична особа та члени її сім'ї, які спільно провадять господарську діяльність, і юридична особа, якщо ця фізична особа та/або члени її сім'ї здійснюють контроль над юридичною особою;

2) викуп акцій — придбання акціонерним товариством за плату розміщених ним акцій;

3) голосуюча акція — акція, власнику якої надається право голосу на загальних зборах акціонерів (далі — загальні збори) для вирішення питань, передбачених законом та статутом акціонерного товариства;

4) значний правочин — правочин (крім правочину з розміщення товариством власних акцій), учинений акціонерним товариством, якщо ринкова вартість майна (робіт, послуг), що є його предметом, становить 10 і більше відсотків вартості активів товариства, за даними останньої річної фінансової звітності;

5) значний пакет акцій — пакет із 10 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства;

6) контрольний пакет акцій — пакет із 50 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства;

7) контроль — вирішальний вплив або можливість здійснення вирішального впливу на господарську діяльність суб'єкта господарювання, що здійснюється, зокрема, шляхом реалізації права володіння або користування всіма активами чи їх значною частиною, права вирішального впливу на формування складу, результати голосування та прийняття рішення органами управління суб'єкта господарювання, а також вчинення правочинів, які надають можливість визначати умови господарської діяльності, давати обов'язкові до виконання вказівки або виконувати функції органу управління суб'єкта господарювання;

8) корпоративні права — сукупність майнових і немайнових прав акціонера — власника акцій товариства, які випливають з права власності на акції, що включають право на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів та активів акціонерного товариства у разі його ліквідації відповідно до закону, а також інші права та правомочності, передбачені законом чи статутними документами;

9) кумулятивне голосування — голосування під час обрання органів товариства, коли загальна кількість голосів акціонера помножується на кількість членів органу акціонерного товариства, що обираються, а акціонер має право віддати всі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами;

10) ліквідаційна вартість привілейованої акції певного класу — сума коштів, яка належатиме власнику такої акції під час ліквідації акціонерного товариства;

11) обов'язковий викуп акцій — обов'язкове придбання за плату та на вимогу акціонера розміщених товариством акцій;

12) особи, що діють спільно, — фізичні та/або юридичні особи, які діють на підставі правочину між ними і узгоджують свої дії для досягнення спільної мети;

13) офіційний друкований орган — одне з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

14) повідомлення акціонерам — повідомлення, що містить передбачену законом та статутом акціонерного товариства інформацію і направляється адресату листом з описом вкладення та повідомленням про вручення;

15) посадові особи органів акціонерного товариства — 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;

16) пропорційний викуп акцій — придбання акціонерним товариством розміщених ним акцій пропорційно кількості акцій певного типу та/або класу, запропонованих кожним акціонером до продажу;

17) проста більшість голосів — більш як 50 відсотків голосів акціонерів, які брали участь у загальних зборах;

18) розміщені цінні папери — цінні папери акціонерного товариства, відчужені ним на користь інших осіб у порядку, встановленому законодавством;

19) статутний капітал — капітал товариства, що утворюється з суми номінальної вартості всіх розміщених акцій товариства;

20) члени виконавчого органу — посадові особи — члени колегіального виконавчого органу. Статус члена виконавчого органу має також особа, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу товариства.

**Стаття 3. Правовий статус акціонерного товариства**

1. Акціонерне товариство — господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

2. 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.

3. 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.

4. 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).

**Стаття 4. Акціонери товариства**

1. 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.

2. Будь-які обов'язки акціонерів, що суперечать закону, не можуть визначатися статутом або іншими документами товариства.

**Стаття 5. Типи акціонерних товариств**

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

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

2. 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.

**Стаття 6. Акціонерне товариство з одним акціонером**

1. 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.

**Стаття 7. Порядок відчуження акцій акціонерного товариства**

1. Акціонери публічного акціонерного товариства можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства.

2. Статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право його акціонерів та самого товариства на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до продажу третій особі. У разі, якщо статутом приватного акціонерного товариства передбачено таке переважне право, воно реалізовується відповідно до частин третьої — шостої цієї статті.

3. Акціонери приватного акціонерного товариства мають переважне право на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства, за ціною та на умовах, запропонованих акціонером третій особі, пропорційно кількості акцій, що належать кожному з них. Переважне право акціонерів на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства, діє протягом двох місяців з дня отримання товариством повідомлення акціонера про намір продати акції, якщо коротший строк не передбачено статутом товариства.

Статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право придбання товариством акцій, що продаються його акціонерами, якщо акціонери не використали своє переважне право на придбання акцій.

Переважне право товариства на придбання акцій, що продаються акціонерами цього товариства, може бути реалізовано протягом 10 днів після закінчення строку дії переважного права на придбання цих акцій акціонерами товариства, якщо коротший строк не передбачено статутом товариства.

Строк переважного права, передбачений статутом товариства, не може бути меншим ніж 20 днів з дня отримання товариством відповідного повідомлення. Строк переважного права припиняється у разі, якщо до його спливу від усіх акціонерів товариства та самого товариства отримані письмові заяви про використання або про відмову від використання переважного права на купівлю акцій.

4. Акціонер приватного акціонерного товариства, який має намір продати свої акції третій особі, зобов'язаний письмово повідомити про це решту акціонерів товариства та саме товариство із зазначенням ціни та інших умов продажу акцій. Повідомлення акціонерів товариства здійснюється через товариство. Після отримання письмового повідомлення від акціонера, який має намір продати свої акції третій особі, товариство зобов'язане протягом двох робочих днів направити копії повідомлення всім іншим акціонерам

товариства. Якщо інше не передбачено статутом товариства, повідомлення акціонерів товариства здійснюється за рахунок акціонера, який має намір продати свої акції.

Якщо акціонери приватного акціонерного товариства та/або товариство не скористаються переважним правом на придбання всіх акцій, що пропонуються для продажу, протягом встановленого цим законом або статутом строку, акції можуть бути продані третій особі за ціною та на умовах, що повідомлені товариству та його акціонерам.

5. У разі порушення зазначеного у цій статті переважного права на придбання акцій будь-який акціонер товариства та/або саме товариство, якщо статутом товариства передбачено переважне право на придбання акцій товариством, має право протягом трьох місяців з моменту, коли акціонер чи товариство дізналися або повинні були дізнатися про таке порушення, вимагати у судовому порядку переведення на них прав та обов'язків покупця акцій.

6. Уступка зазначеного переважного права іншим особам не допускається.

7. Зазначене переважне право акціонерів приватного товариства не поширюється на випадки переходу права власності на цінні папери цього товариства в результаті їх спадкування чи правонаступництва.

8. У разі виникнення права звернення стягнення на акції у зв'язку з їх заставою відчуження таких акцій здійснюється з дотриманням переважного права акціонерів на такі акції.

**Стаття 8. Визначення ринкової вартості майна**

1. Ринкова вартість майна у разі його оцінки відповідно до цього Закону, інших актів законодавства або статуту акціонерного товариства визначається на засадах незалежної оцінки, проведеної відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність.

Рішення про залучення суб'єкта оціночної діяльності — суб'єкта господарювання приймається наглядовою радою товариства (у процесі створення товариства — установчими зборами).

2. Ринкова вартість емісійних цінних паперів акціонерного товариства визначається:

1) для емісійних цінних паперів, які не перебувають в обігу на фондових біржах, — як вартість цінних паперів, визначена відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність;

2) для емісійних цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах, — як вартість цінних паперів, визначена відповідно до законодавства про цінні папери та фондовий ринок.

3. Наглядова рада акціонерного товариства (у процесі створення товариства — установчі збори) затверджує ринкову вартість майна (цінних паперів).

## Розділ II. ЗАСНУВАННЯ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

### Стаття 9. Створення акціонерного товариства

1. Засновниками акціонерного товариства визнаються держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, а також фізичні та/або юридичні особи, що прийняли рішення про його заснування.

2. Засновниками акціонерного товариства можуть бути одна, дві чи більше осіб.

3. Засновниками може укладатися засновницький договір, у якому визначаються порядок провадження спільної діяльності щодо створення акціонерного товариства, кількість, тип і клас акцій, що підлягають придбанню кожним засновником, номінальна вартість і вартість придбання цих акцій, строк і форма оплати вартості акцій, строк дії договору.

Для створення акціонерного товариства засновники повинні провести закрите (приватне) розміщення його акцій, установчі збори та здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства.

Засновницький договір не є установчим документом товариства і діє до дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій.

Засновницький договір укладається в письмовій формі. Якщо товариство створюється за участю фізичних осіб, їх підписи на засновницькому договорі підлягають нотаріальному засвідченню.

У разі заснування товариства однією особою засновницький договір не укладається.

4. У разі заснування акціонерного товариства його акції підлягають розміщенню виключно серед його засновників шляхом приватного розміщення. Публічне розміщення акцій товариства може здійснюватися після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій.

Особливості створення акціонерного товариства шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького (підприємницьких) товариств, державного (державних) та комунального (комунальних) підприємств у акціонерне товариство визначаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, а за участю державних та (чи) комунальних підприємств — Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Фондом державного майна України.

5. Створення акціонерного товариства здійснюється за такими етапами:

1) прийняття зборами засновників рішення про створення акціонерного товариства та про закрите (приватне) розміщення акцій;

2) подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

3) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску акцій та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;

4) присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;

5) укладення з депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії акцій або з реєстратором іменних цінних паперів договору про ведення реєстру власників іменних цінних паперів;

6) закрите (приватне) розміщення акцій серед засновників товариства;

7) оплата засновниками повної номінальної вартості акцій;

8) затвердження установчими зборами товариства результатів закритого (приватного) розміщення акцій серед засновників товариства, затвердження статуту товариства, а також прийняття інших рішень, передбачених законом;

9) реєстрація товариства та його статуту в органах державної реєстрації;

10) подання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;

11) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;

12) отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій;

13) видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції.

Дії, що порушують процедуру створення акціонерного товариства, встановлену цим Законом, є підставою для прийняття Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову в реєстрації звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій. У разі прийняття такого рішення Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку звертається до суду з позовом про ліквідацію акціонерного товариства.

**Стаття 10. Установчі збори акціонерного товариства**

1. Установчі збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом трьох місяців з дати повної оплати акцій засновниками.

Кількість голосів засновника на установчих зборах акціонерного товариства визначається кількістю акцій товариства, які підлягають придбанню цим засновником.

2. На установчих зборах акціонерного товариства вирішуються питання про:

1) заснування товариства;

2) затвердження оцінки майна, що вноситься засновниками в рахунок оплати акцій товариства;

3) затвердження статуту товариства;

4) утворення органів товариства;

5) уповноваження представника (представників) на здійснення подальшої діяльності щодо утворення товариства;

6) обрання членів наглядової ради, голови колегіального виконавчого органу товариства (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу товариства), членів ревізійної комісії (ревізора);

7) затвердження результатів розміщення акцій;

8) вчинення інших дій, необхідних для створення товариства.

3. Рішення з питань, зазначених у пунктах 1–3 частини другої цієї статті, вважаються прийнятими, якщо за них проголосували всі засновники акціонерного товариства. Рішення з інших питань приймаються простою більшістю голосів засновників, якщо інше не передбачено засновницьким договором.

4. У разі заснування акціонерного товариства однією особою рішення, зазначені в частині другій цієї статті, приймаються цією особою одноосібне і оформляються рішенням про заснування товариства. Якщо єдиним засновником товариства є фізична особа, її підпис на рішенні про заснування підлягає нотаріальному засвідченню.

Незатвердження установчими зборами статуту акціонерного товариства вважається відмовою засновників від створення цього товариства та є підставою для повернення засновникам внесків, зроблених ними в рахунок оплати акцій. Повернення внесків здійснюється протягом 20 робочих днів з дати проведення установчих зборів, на яких не було прийнято рішення про затвердження статуту акціонерного товариства.

**Стаття 11. Оплата вартості акцій засновниками акціонерного товариства**

1. Оплата вартості акцій, що розміщуються під час заснування акціонерного товариства, може здійснюватися грошовими коштами або майном, майновими і немайновими правами, що мають оцінку, цінними паперами (крім боргових емісійних цінних паперів, емітентом яких є засновник, та векселів).

2. Ціна майна, що вноситься засновниками акціонерного товариства в рахунок оплати акцій товариства, повинна відповідати ринковій вартості цього майна, визначеній відповідно до статті 8 цього Закону.

3. Кожний засновник акціонерного товариства повинен оплатити повну вартість придбаних акцій до дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій. У разі несплати (неповної оплати) вартості придбаних акцій до дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій акціонерне товариство вважається не заснованим. До оплати 50 відсотків статутного капіталу товариство не має права здійснювати операції, не пов'язані з його заснуванням.

До реєстрації звіту про результати розміщення акцій засновник має всі права, що засвідчуються акціями, крім права їх відчужувати та обтяжувати зобов'язаннями.

4. Документ, що засвідчує право власності засновника акціонерного товариства на акції, видається йому після повної оплати вартості таких акцій протягом 10 робочих днів з дати отримання товариством свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій.

**Стаття 12. Відповідальність засновників акціонерного товариства**

1. Засновники акціонерного товариства несуть солідарну відповідальність за пов'язаними з його заснуванням зобов'язаннями, що виникли до його державної реєстрації.

2. Акціонерне товариство відповідає за пов'язаними з його заснуванням зобов'язаннями засновників тільки у разі схвалення їх дій загальними зборами акціонерів. Загальні збори акціонерів, що схвалюють такі зобов'язання засновників товариства, мають бути проведені протягом шести місяців після державної реєстрації товариства.

Інформація про такі зобов'язання товариства має бути відображена у статуті товариства.

**Стаття 13. Статут акціонерного товариства**

1. Установчим документом акціонерного товариства є його статут.

2. Статут акціонерного товариства повинен містити відомості про:

1) повне та скорочене найменування товариства українською мовою;

2) тип товариства;

3) розмір статутного капіталу;

4) розмір резервного капіталу;

5) номінальну вартість і загальну кількість акцій, кількість кожного типу розміщених товариством акцій, у тому числі кількість кожного класу привілейованих акцій, а також наслідки невиконання зобов'язань з викупу акцій;

6) умови та порядок конвертації привілейованих акцій певного класу у прості акції товариства чи у привілейовані акції іншого класу у випадках, якщо товариством передбачений випуск привілейованих акцій;

7) права акціонерів — власників привілейованих акцій кожного класу;

8) наявність переважного права акціонерів приватного товариства на придбання акцій цього товариства, які пропонуються їх власником до продажу третій особі, та порядок його реалізації;

9) порядок повідомлення акціонерів про виплату дивідендів;

10) порядок скликання та проведення загальних зборів;

11) компетенцію загальних зборів;

12) спосіб повідомлення акціонерів про зміни у порядку денному загальних зборів;

13) склад органів товариства та їх компетенцію, порядок утворення, обрання і відкликання їх членів та прийняття ними рішень, а також порядок зміни складу органів товариства та їх компетенції;

14) порядок внесення змін до статуту;

15) порядок припинення товариства.

3. Статутом акціонерного товариства не може бути передбачено надання засновникам товариства додаткових прав чи повноважень.

4. Статут акціонерного товариства може містити й інші положення, що не суперечать законодавству.

## Розділ ІІІ. КАПІТАЛ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

### Стаття 14. Статутний і власний капітал акціонерного товариства

1. Мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства становить 1250 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства. Статутний капітал товариства визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів.

2. Власний капітал (вартість чистих активів) товариства — різниця між сукупною вартістю активів товариства та вартістю його зобов'язань перед іншими особами.

3. Якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів акціонерного 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 цим Законом, товариство зобов'язане протягом 10 місяців з дати настання такої невідповідності усунути її або прийняти рішення про ліквідацію.

4. Порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу акціонерного товариства встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

5. Статутом акціонерного товариства може бути передбачено створення спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями. Порядок формування та використання такого фонду встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

### Стаття 15. Збільшення статутного капіталу

1. Статутний капітал товариства збільшується шляхом підвищення номінальної вартості акцій або розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості у порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

2. Акціонерне товариство має право збільшувати статутний капітал після реєстрації звітів про результати розміщення всіх попередніх випусків акцій.

3. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства із залученням додаткових внесків здійснюється шляхом розміщення додаткових акцій.

Переважне право акціонерів на придбання акцій, що додатково розміщуються товариством, діє лише в процесі приватного розміщення акцій та встановлюється законодавством.

4. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства без залучення додаткових внесків здійснюється шляхом підвищення номінальної вартості акцій.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення про збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій, якщо розмір власного капіталу є меншим, ніж розмір його статутного капіталу.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства у разі наявності викуплених товариством акцій не допускається.

5. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства для покриття збитків не допускається.

Обов'язковою умовою збільшення статутного капіталу акціонерним товариством є відповідність розміру статутного капіталу після його збільшення вимогам, передбаченим частиною першою статті 14 цього Закону, на дату реєстрації змін до статуту товариства.

**Стаття 16. Зменшення статутного капіталу**

1. Статутний капітал акціонерного товариства зменшується в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, шляхом зменшення номінальної вартості акцій або шляхом анулювання раніше викуплених товариством акцій та зменшення їх загальної кількості, якщо це передбачено статутом товариства.

2. Після прийняття рішення про зменшення статутного капіталу акціонерного товариства виконавчий орган протягом 30 днів має письмово повідомити кожного кредитора, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені заставою, гарантією чи порукою, про таке рішення.

3. Кредитор, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені договорами застави чи поруки, протягом 30 днів після надходження йому зазначеного в частині другій цієї статті повідомлення може звернутися до товариства з письмовою вимогою про здійснення протягом 45 днів одного з таких заходів на вибір товариства: забезпечення виконання зобов'язань шляхом укладення договору застави чи поруки, дострокового припинення або виконання зобов'язань перед кредитором, якщо інше не передбачено договором між товариством та кредитором.

У разі, якщо кредитор не звернувся у строк, передбачений цією частиною, до товариства з письмовою вимогою, вважається, що він не вимагає від товариства вчинення додаткових дій щодо зобов'язань перед ним.

4. Зменшення акціонерним товариством статутного капіталу нижче встановленого законом розміру має наслідком ліквідацію товариства.

**Стаття 17. Анулювання акцій**

1. Акціонерне товариство в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, має право анулювати викуплені ним акції та зменшити статутний капітал або підвищити номінальну вартість решти акцій, залишивши без зміни статутний капітал.

**Стаття 18. Консолідація та дроблення акцій**

1. Акціонерне товариство має право здійснити консолідацію всіх розміщених ним акцій, внаслідок чого дві або більше акцій конвертуються в одну нову акцію того самого типу і класу.

Обов'язковою умовою консолідації є обмін акцій старої номінальної вартості на цілу кількість акцій нової номінальної вартості для кожного з акціонерів.

2. Акціонерне товариство має право здійснити дроблення всіх розміщених ним акцій, внаслідок чого одна акція конвертується у дві або більше акцій того самого типу і класу.

3. Консолідація та дроблення акцій не повинні призводити до зміни розміру статутного капіталу акціонерного товариства.

4. У разі консолідації або дроблення акцій до статуту акціонерного товариства вносяться відповідні зміни в частині номінальної вартості та кількості розміщених акцій.

5. Порядок здійснення консолідації та дроблення акцій товариства встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

**Стаття 19. Резервний капітал**

1. Акціонерне товариство має право формувати резервний капітал у розмірі не менше ніж 15 відсотків статутного капіталу, якщо інше не визначено статутом товариства. Резервний капітал формується шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку товариства або за рахунок нерозподіленого прибутку. До досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу розмір щорічних відрахувань не може бути меншим ніж 5 відсотків суми чистого прибутку товариства за рік.

2. Резервний капітал створюється для покриття збитків товариства, а також для збільшення статутного капіталу, виплати дивідендів за привілейованими акціями, погашення заборгованості у разі ліквідації товариства тощо.

## Розділ IV. ЦІННІ ПАПЕРИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

**Стаття 20. Акції товариства**

1. Акція товариства посвідчує корпоративні права акціонера щодо цього акціонерного товариства.

2. Усі акції товариства є іменними. Акції товариств існують виключно в бездокументарній формі.

3. Акціонерне товариство може здійснювати розміщення акцій двох типів — простих та привілейованих. Статутом товариства може передбачатися розміщення одного чи кількох класів привілейованих акцій, що надають їх власникам різні права.

Товариство не може встановлювати обмеження щодо кількості акцій або кількості голосів за акціями, що належать одному акціонеру.

4. Прості акції товариства не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства.

5. Частина привілейованих акцій у розмірі статутного капіталу акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків.

**Стаття 21. Емісія цінних паперів**

1. 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.

2. Акціонерним товариствам дозволяється емісія акцій та облігацій для переведення зобов'язань товариства у цінні папери в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

**Стаття 22. Ціна акцій**

1. Акціонерне товариство здійснює розміщення або продаж кожної акції, яку воно викупило, за ціною не нижчою за її ринкову вартість, що затверджується наглядовою радою, крім випадків:

розміщення акцій під час заснування товариства за ціною, встановленою засновницьким договором;

розміщення акцій під час злиття, приєднання, поділу, виділу товариства;

розміщення акцій за участю торговця цінними паперами, з яким укладено договір про андеррайтинг. У такому разі ціна розміщення акцій може бути нижчою за їх ринкову вартість на розмір винагороди цього торговця, що не може перевищувати 10 відсотків ринкової вартості таких акцій.

2. Акціонерне товариство не має права розміщувати жодну акцію за ціною нижчою за її номінальну вартість.

**Стаття 23. Оплата цінних паперів**

1. У разі розміщення акціонерним товариством цінних паперів їх оплата здійснюється грошовими коштами або за згодою між товариством та інвестором — майновими правами, немайновими правами, що мають грошову вартість, цінними паперами (крім боргових емісійних цінних паперів, емітентом яких є набувач, та векселів), іншим майном.

Інвестор не може здійснювати оплату цінних паперів шляхом взяття на себе зобов'язань щодо виконання для товариства робіт або надання послуг.

Статутом акціонерного товариства можуть встановлюватися й інші обмеження щодо форм оплати цінних паперів. Товариство не може встановлювати обмеження або заборону на оплату цінних паперів грошовими коштами.

2. До моменту затвердження результатів розміщення акцій органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, розміщені акції мають бути повністю оплачені.

3. У разі розміщення цінних паперів публічного акціонерного товариства чи у разі, якщо майно, що вноситься як плата за цінні папери, перебуває в державній або комунальній власності, грошова оцінка такого майна повинна дорівнювати його ринковій вартості. Ринкова вартість зазначеного майна визначається суб'єктом оціночної діяльності і підлягає затвердженню наглядовою радою. Затверджена вартість майна не може відрізнятися більше ніж на 10 відсотків від вартості, визначеної оцінювачем. Якщо затверджена ринкова вартість майна відрізняється від визначеної оцінювачем, рішення наглядової ради обов'язково відповідним чином мотивується.

Грошова оцінка вимог до товариства, які виникли до розміщення цінних паперів і якими оплачуються цінні папери товариства, проводиться у порядку, встановленому абзацом першим цієї частини для оцінки майна.

4. Під час розміщення цінних паперів право власності на них виникає у набувача в порядку та строки, що встановлені законодавством про депозитарну систему України.

5. Акціонерне товариство не може надавати позику для придбання його цінних паперів або поруку за позиками, наданими третьою особою для придбання його акцій.

**Стаття 24. Особливості обігу цінних паперів акціонерних товариств**

1. Публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі.

Укладання договорів купівлі-продажу акцій публічного акціонерного товариства, яке пройшло процедуру лістингу на фондовій біржі, здійснюється лише на цій фондовій біржі з урахуванням положень частини першої цієї статті.

2. Акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону.

3. Акціонерне товариство не має права приймати в заставу власні цінні папери.

4. Правочини щодо акцій вчиняються в письмовій формі.

## Розділ V. ПРАВА ТА ОБОВ'ЯЗКИ АКЦІОНЕРІВ

**Стаття 25. Права акціонерів — власників простих акцій**

1. Кожною простою акцією акціонерного товариства її власнику — акціонеру надається однакова сукупність прав, включаючи права на:

1) участь в управлінні акціонерним товариством;

2) отримання дивідендів;

3) отримання у разі ліквідації товариства частини його майна або вартості;

4) отримання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства.

Одна проста акція товариства надає акціонеру один голос для вирішення кожного питання на загальних зборах, крім випадків проведення кумулятивного голосування.

Акціонери-власники простих акцій товариства можуть мати й інші права, передбачені актами законодавства та статутом акціонерного товариства.

**Стаття 26. Права акціонерів — власників привілейованих акцій**

1. Кожною привілейованою акцією одного класу її власнику — акціонеру надається однакова сукупність прав.

2. У статуті акціонерного товариства визначається обсяг прав, які надаються акціонеру — власнику кожного класу привілейованих акцій, у тому числі визначаються:

1) розмір і черговість виплати дивідендів;

2) ліквідаційна вартість і черговість виплат у разі ліквідації товариства;

3) випадки та умови конвертації привілейованих акцій цього класу у привілейовані акції іншого класу, прості акції або інші цінні папери;

4) порядок отримання інформації.

3. Акціонерне товариство виплачує дивіденди за привілейованими акціями, крім випадків, передбачених частиною другою статті 31 цього Закону, в установленому статутом розмірі.

4. Акціонери — власники привілейованих акцій товариства мають право голосу тільки у випадках, передбачених частиною п'ятою цієї статті та статутом акціонерного товариства.

Одна привілейована акція товариства надає акціонеру один голос для вирішення кожного питання. Статутом акціонерного товариства може передбачатися спеціальний порядок підрахунку голосів — разом чи окремо від голосів за простими та/або іншими класами привілейованих акцій.

5. Акціонери-власники привілейованих акцій певного класу мають право голосу під час вирішення загальними зборами акціонерного товариства таких питань:

1) припинення товариства, що передбачає конвертацію привілейованих акцій цього класу у привілейовані акції іншого класу, прості акції або інші цінні папери;

2) внесення змін до статуту товариства, що передбачають обмеження прав акціонерів — власників цього класу привілейованих акцій;

3) внесення змін до статуту товариства, що передбачають розміщення нового класу привілейованих акцій, власники яких матимуть перевагу щодо

черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, або збільшення обсягу прав акціонерів — власників розміщених класів привілейованих акцій, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства.

Статутом приватного товариства акціонеру — власнику привілейованих акцій може бути надано право голосу також з інших питань.

6. Рішення загальних зборів акціонерного товариства, що приймається за участю акціонерів — власників привілейованих акцій, які відповідно до частини п'ятої цієї статті мають право голосу, вважається прийнятим у разі, якщо за нього віддано три чверті голосів акціонерів — власників привілейованих акцій, які брали участь у голосуванні з цього питання, якщо статутом товариства з кількістю акціонерів 25 осіб і менше не встановлюється вимога стосовно більшої: кількості голосів власників привілейованих акцій, необхідної для прийняття рішення.

Під час голосування акціонерів — власників кількох класів привілейованих акцій відповідно до частини п'ятої цієї статті голоси за такими акціями підраховуються разом, якщо інше не передбачено статутом товариства.

7. У разі зміни типу акціонерного товариства з приватного на публічне надання прав, не передбачених цим Законом для акціонерів — власників привілейованих акцій публічного товариства, припиняється.

**Стаття 27. Переважне право акціонерів при додатковій емісії акцій**

1. Переважним правом акціонерів визнається:

право акціонера — власника простих акцій придбавати розміщувані товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості простих акцій;

право акціонера — власника привілейованих акцій придбавати розміщувані товариством привілейовані акції цього або іншого класу, якщо акції такого класу надають їх власникам перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, пропорційно частці належних акціонеру привілейованих акцій певного класу у загальній кількості привілейованих акцій цього класу.

2. Переважне право надається акціонеру — власнику простих акцій у процесі приватного розміщення обов'язково, в порядку, встановленому законодавством.

Переважне право надається акціонеру — власнику привілейованих акцій, якщо це передбачено статутом акціонерного товариства.

Не пізніше ніж за 30 днів до початку розміщення акцій з наданням акціонерам переважного права товариство письмово повідомляє кожного акціонера, який має таке право, про можливість його реалізації та публікує повідомлення про це в офіційному друкованому органі.

Повідомлення має містити дані про загальну кількість розміщуваних товариством акцій, ціну розміщення, правила визначення кількості цінних паперів, на придбання яких акціонер має переважне право, строк і порядок реалізації зазначеного права. У разі розміщення привілейованих акцій повідомлення має містити інформацію про права, які надаються власникам зазначених цінних паперів.

3. Акціонер, який має намір реалізувати своє переважне право, подає акціонерному товариству в установлений строк письмову заяву про придбання акцій та перераховує на відповідний рахунок кошти в сумі, яка дорівнює вартості цінних паперів, що ним придбаваються. У заяві акціонера повинно бути зазначено його ім'я (найменування), місце проживання (місцезнаходження), кількість цінних паперів, що ним придбаваються. Заява та перераховані кошти приймаються товариством не пізніше дня, що передує дню початку розміщення цінних паперів. Товариство видає акціонеру письмове зобов'язання про продаж відповідної кількості цінних паперів.

4. У разі порушення акціонерним товариством порядку реалізації акціонерами переважного права Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може прийняти рішення про визнання емісії недобросовісною та зупинення розміщення акцій цього випуску.

**Стаття 28. Захист прав акціонерів — працівників товариства**

1. Посадові особи органів акціонерного товариства та інші особи, які перебувають з товариством у трудових відносинах, не мають права вимагати від акціонера — працівника товариства надання відомостей про те, як він голосував чи як має намір голосувати на загальних зборах, або про відчуження акціонером — працівником товариства своїх акцій чи намір їх відчуження, або вимагати передачі довіреності на участь у загальних зборах.

У разі порушення вимог цієї статті посадова особа товариства притягається до адміністративної і майнової відповідальності, звільняється із займаної посади, трудовий (цивільно-правовий) договір з нею розривається відповідно до закону.

**Стаття 29. Обов'язки акціонерів**

1. Акціонери зобов'язані:

дотримуватися статуту, інших внутрішніх документів акціонерного товариства;

виконувати рішення загальних зборів, інших органів товариства;

виконувати свої зобов'язання перед товариством, у тому числі пов'язані з майновою участю;

оплачувати акції у розмірі, в порядку та засобами, що передбачені статутом акціонерного товариства;

не розголошувати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію про діяльність товариства.

Статутом товариства може бути передбачена можливість укладення договору між акціонерами, за яким на акціонерів покладаються додаткові обов'язки, у тому числі обов'язок участі у загальних зборах, і передбачається відповідальність за його недотримання.

2. Акціонери можуть також мати інші обов'язки, встановлені цим та іншими законами.

## Розділ VI. ДИВІДЕНДИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

### Стаття 30. Порядок виплати дивідендів

1. Дивіденд — частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу. За акціями одного типу та класу нараховується однаковий розмір дивідендів.

Товариство виплачує дивіденди виключно грошовими коштами.

Дивіденди виплачуються на акції, звіт про результати розміщення яких зареєстровано у встановленому законодавством порядку.

2. Виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку в обсязі, встановленому рішенням загальних зборів акціонерного товариства, у строк 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.

3. Рішення про виплату дивідендів та їх розмір за простими акціями приймається загальними зборами акціонерного товариства.

Розмір дивідендів за привілейованими акціями всіх класів визначається у статуті акціонерного товариства.

4. 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 (біржі), у біржовому реєстрі якої (яких) 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.

5. У разі реєстрації акцій на ім'я номінального утримувача товариство в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України, самостійно виплачує дивіденди власникам акцій або перераховує їх номінальному утримувачу, який забезпечує їх виплату власникам акцій, на підставі договору з відповідним номінальним утримувачем.

**Стаття 31. Обмеження на виплату дивідендів**

1. Акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у разі, якщо:

1) звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку;

2) власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю.

2. Акціонерне товариство не має права здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у разі, якщо:

1) товариство має зобов'язання про викуп акцій відповідно до статті 68 цього Закону;

2) поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю.

3. Акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за привілейованими акціями у разі, якщо:

1) звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку;

2) власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю, власники яких мають переваги щодо черговості отримання виплат у разі ліквідації.

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.

## Розділ VII. ЗАГАЛЬНІ ЗБОРИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

**Стаття 32. Загальні збори акціонерного товариства**

1. Загальні збори є вищим органом акціонерного товариства.

2. Акціонерне товариство зобов'язане щороку скликати загальні збори (річні загальні збори).

Річні загальні збори товариства проводяться не пізніше 30 квітня наступного за звітним року.

До порядку денного річних загальних зборів обов'язково вносяться питання, передбачені пунктами 11, 12 і 22 частини другої статті 33 цього Закону.

Не рідше ніж раз на три роки до порядку денного загальних зборів обов'язково вносяться питання, передбачені пунктами 17 та 18 частини другої статті 33 цього Закону.

Усі інші загальні збори, крім річних, вважаються позачерговими.

3. Загальні збори проводяться за рахунок коштів акціонерного товариства. У разі якщо загальні збори проводяться з ініціативи акціонерів або наглядової ради, документально підтверджені витрати на їх організацію, підготовку та проведення можуть бути відшкодовані за рахунок коштів товариства, якщо загальними зборами, що проводяться у зазначеному випадку, буде прийнято рішення про відшкодування витрат на організацію, підготовку та проведення загальних зборів.

**Стаття 33. Компетенція загальних зборів**

1. Загальні збори можуть вирішувати будь-які питання діяльності акціонерного товариства.

2. До виключної компетенції загальних зборів належить:

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, крім випадку, передбаченого частиною четвертою статті 84 цього Закону, 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.

3. Повноваження з вирішення питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів, не можуть бути передані іншим органам товариства.

4. До виключної компетенції загальних зборів статутом товариства і законом може бути віднесено вирішення й інших питань.

**Стаття 34. Право на участь у загальних зборах**

1. У загальних зборах акціонерного товариства можуть брати участь особи, включені до переліку акціонерів, які мають право на таку участь, або їх представники. На загальних зборах за запрошенням особи, яка скликає загальні збори, також можуть бути присутні представник аудитора товариства та посадові особи товариства незалежно від володіння ними акціями цього товариства, представник органу, який відповідно до статуту представляє права та інтереси трудового колективу.

Перелік акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах, складається в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України.

На вимогу акціонера товариство або особа, яка веде облік, права власності на акції товариства, зобов'язані надати інформацію про включення його до переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах.

2. Зміни до переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах акціонерного товариства, після його складення можуть вноситися

особою або органом товариства, передбаченими статутом чи положенням про загальні збори акціонерного товариства.

Обмеження права акціонера на участь у загальних зборах встановлюється законом.

**Стаття 35. Повідомлення про проведення загальних зборів**

1. Письмове повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариства та їх порядок денний надсилається кожному акціонеру, зазначеному в переліку акціонерів, складеному в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України, на дату, визначену наглядовою радою, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів у випадках, передбачених частиною шостою статті 47 цього Закону, — акціонерами, які цього вимагають. Встановлена дата не може передувати дню прийняття рішення про проведення загальних зборів і не може бути встановленою раніше, ніж за 60 днів до дати проведення загальних зборів.

Письмове повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний надсилається акціонерам персонально (з урахуванням частини другої цієї статті) особою, яка скликає загальні збори, у спосіб, передбачений статутом акціонерного товариства, у строк не пізніше ніж за 30 днів до дати їх проведення. Повідомлення розсилає особа, яка скликає загальні збори, або особа, яка веде облік прав власності на акції товариства у разі скликання загальних зборів акціонерами.

Товариство з кількістю акціонерів — власників простих акцій понад 1000 осіб не пізніше ніж за 30 днів до дати проведення загальних зборів також публікує в офіційному друкованому органі повідомлення про проведення загальних зборів. Публічне акціонерне товариство додатково надсилає повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний фондовій біржі, на якій це товариство пройшло процедуру лістингу.

2. У разі реєстрації акцій на ім'я номінального утримувача повідомлення про проведення загальних зборів та порядок денний надсилається номінальному утримувачу, який забезпечує персональне повідомлення акціонерів, яких він обслуговує.

3. Повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариство має містити такі дані:

1) повне найменування та місцезнаходження товариства;

2) дата, час та місце (із зазначенням номера кімнати, офісу або залу, куди мають прибути акціонери) проведення загальних зборів;

3) час початку і закінчення реєстрації акціонерів для участі у загальних зборах;

4) дата складення переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах;

5) перелік питань, що виносяться на голосування;

6) порядок ознайомлення акціонерів з матеріалами, з якими вони можуть ознайомитися під час підготовки до загальних зборів.

Загальні збори акціонерів проводяться на території України, в межах населеного пункту за місцезнаходженням товариства, крім випадків, коли на день скликання загальних зборів 100 відсотками акцій товариства володіють іноземці, особи без громадянства, іноземні юридичні особи, а також міжнародні організації.

**Стаття 36. Документи, які надаються акціонерам, та документи, з якими акціонери можуть ознайомитися під час підготовки до загальних зборів**

1. Від дати надіслання повідомлення про проведення загальних зборів до дати проведення загальних зборів акціонерне товариство повинно надати акціонерам можливість ознайомитися з документами, необхідними для прийняття рішень з питань порядку денного, за місцезнаходженням товариства у робочі дні, робочий час та в доступному місці, а в день проведення загальних зборів — також у місці їх проведення. У повідомленні про проведення загальних зборів вказуються конкретно визначене місце для ознайомлення (номер кімнати, офісу тощо) та посадова особа товариства, відповідальна за порядок ознайомлення акціонерів з документами.

2. Статутом акціонерного товариства з кількістю акціонерів — власників простих акцій понад 100 осіб може бути передбачений інший порядок надання акціонерам документів, з якими вони можуть ознайомитися під час підготовки до загальних зборів. Такі документи можуть надаватися в електронній формі або в інший спосіб, передбачений статутом.

3. Після надіслання акціонерам повідомлення про проведення загальних зборів акціонерне товариство не має права вносити зміни до документів, наданих акціонерам або з якими вони мали можливість ознайомитися, крім змін до зазначених документів у зв'язку із змінами в порядку денному чи у зв'язку з виправленням помилок. У такому разі зміни вносяться не пізніше ніж за 10 днів до дати проведення загальних зборів.

**Стаття 37. Порядок денний загальних зборів**

1. Порядок денний загальних зборів акціонерного товариства попередньо затверджується наглядовою радою товариства, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів у випадках, передбачених частиною шостою статті 47 цього Закону, — акціонерами, які цього вимагають.

2. Акціонер до проведення зборів за запитом має можливість в порядку, визначеному статтею 36 цього Закону, ознайомитися з проектом (проектами) рішення з питань порядку денного.

**Стаття 38. Пропозиції до порядку денного загальних зборів**

1. Кожний акціонер має право внести пропозиції щодо питань, включених до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства, а також щодо нових кандидатів до складу органів товариства, кількість яких не може перевищувати кількісного складу кожного з органів. Пропозиції вносяться не пізніше ніж за 20 днів до проведення загальних зборів.

2. Пропозиція до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства подається в письмовій формі із зазначенням прізвища (найменування) акціонера, який її вносить, кількості, типу та/або класу належних йому акцій, змісту пропозиції до питання та/або проекту рішення, а також кількості, типу та/або класу акцій, що належать кандидату, який пропонується цим акціонером до складу органів товариства.

3. Наглядова рада акціонерного товариства, а в разі скликання позачергових загальних зборів такого товариства на вимогу акціонерів у випадках, передбачених частиною шостою статті 47 цього Закону, — акціонери, які цього вимагають, приймають рішення про включення пропозицій до порядку денного не пізніше ніж за 15 днів до дати проведення загальних зборів.

4. Пропозиції акціонерів (акціонера), які сукупно є власниками 5 або більше відсотків простих акцій, підлягають обов'язковому включенню до порядку денного загальних зборів. У такому разі рішення наглядової ради про включення питання до порядку денного не вимагається, а пропозиція вважається включеною до порядку денного, якщо вона подана з дотриманням вимог цієї статті.

Зміни до порядку денного загальних зборів вносяться лише шляхом включення нових питань та проектів рішень із запропонованих питань. Товариство не має права вносити зміни до запропонованих акціонерами питань або проектів рішень. У разі, якщо акціонери вносять проект рішення, що відрізняється від зазначеного в порядку денному, цей проект також підлягає включенню до порядку денного.

5. Рішення про відмову у включенні пропозиції до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства може бути прийнято тільки у разі:

недотримання акціонерами строку, встановленого частиною першою цієї статті;

неповноти даних, передбачених частиною другою цієї статті.

6. Мотивоване рішення про відмову у включенні пропозиції до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства надсилається наглядовою радою акціонеру протягом трьох днів з моменту його прийняття.

7. Акціонерне товариство не пізніше ніж за 10 днів до дати проведення загальних зборів повинно повідомити акціонерів, згідно із статутом, про зміни у порядку денному.

Публічне товариство також надсилає повідомлення про зміни у порядку денному загальних зборів фондовій біржі (біржам), на якій це товариство пройшло процедуру лістингу.

Оскарження акціонером рішення товариства про відмову у включенні його пропозицій до порядку денного до суду не зупиняє проведення загальних зборів. Суд за результатами розгляду справи може постановити рішення про зобов'язання товариства провести загальні збори з питання, у включенні якого до порядку денного було безпідставно відмовлено акціонеру.

**Стаття 39. Представництво акціонерів**

1. Представником акціонера на загальних зборах акціонерного товариства може бути фізична особа або уповноважена особа юридичної особи, а також уповноважена особа держави чи територіальної громади.

Посадові особи органів товариства та їх афілійовані особи не можуть бути представниками інших акціонерів товариства на загальних зборах.

Представником акціонера — фізичної чи юридичної особи на загальних зборах акціонерного товариства може бути інша фізична особа або уповноважена особа юридичної особи, а представником акціонера — держави чи територіальної громади — уповноважена особа органу, що здійснює управління державним чи комунальним майном.

2. Акціонер має право призначити свого представника постійно або на певний строк. Акціонер має право у будь-який момент замінити свого представника, повідомивши про це виконавчий орган акціонерного товариства.

3. 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.

Довіреність на право участі та голосування на загальних зборах акціонерного товариства може містити завдання щодо голосування, тобто перелік питань, порядку денного загальних зборів із зазначенням того, як і за яке (проти якого) рішення потрібно проголосувати. Під час голосування на загальних зборах представник повинен голосувати саме так, як передбачено завданням щодо голосування. Якщо довіреність не містить завдання щодо голосування, представник вирішує всі питання щодо голосування на загальних зборах акціонерів на свій розсуд.

Акціонер має право надати довіреність на право участі та голосування на загальних зборах декільком своїм представникам.

Акціонер має право у будь-який час відкликати чи замінити свого представника на загальних зборах акціонерного товариства.

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.

**Стаття 40. Порядок проведення загальних зборів**

1. Порядок проведення загальних зборів акціонерного товариства встановлюється його статутом, а в разі, якщо він не встановлений статутом, — рішенням загальних зборів.

Головує на загальних зборах голова наглядової ради, член наглядової ради чи інша особа, уповноважена наглядовою радою, якщо інше не передбачено статутом.

2. Загальні збори акціонерного товариства не можуть розпочатися раніше, ніж зазначено у повідомленні про проведення загальних зборів.

3. Реєстрація акціонерів (їх представників) проводиться на підставі переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах, складеного в порядку, передбаченому законодавством про депозитарну систему України, із зазначенням кількості голосів кожного акціонера. Реєстрацію акціонерів (їх представників) проводить реєстраційна комісія, яка призначається наглядовою радою, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів у випадках, передбачених частиною шостою статті 47 цього Закону, — акціонерами, які цього вимагають.

Реєстраційна комісія має право відмовити в реєстрації акціонеру (його представнику) лише у разі відсутності в акціонера (його представника) необхідних документів, які надають йому право участі у загальних зборах акціонерів, відповідно до законодавства.

Перелік акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах, підписує голова реєстраційної комісії, який обирається простою більшістю голосів її членів до початку проведення реєстрації. Акціонер, який не зареєструвався, не має права брати участь у загальних зборах.

Повноваження реєстраційної комісії за договором можуть передаватися реєстратору або депозитарію товариства. У такому разі головою реєстраційної комісії є представник реєстратора або депозитарія.

Перелік акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах, додається до протоколу загальних зборів.

Мотивоване рішення реєстраційної комісії про відмову в реєстрації акціонера чи його представника для участі у загальних зборах, підписане головою реєстраційної комісії, додається до протоколу загальних зборів та видається особі, якій відмовлено в реєстрації.

До закінчення строку, відведеного на реєстрацію учасників зборів, акціонер має право замінити свого представника, повідомивши про це органи акціонерного товариства, або взяти участь у загальних зборах особисто.

У разі, якщо для участі в загальних зборах з'явилося декілька представників акціонера, реєструється той представник, довіреність якому видана пізніше.

У разі, якщо акція перебуває у спільній власності декількох осіб, повноваження щодо голосування на загальних зборах здійснюється за їх згодою одним із співвласників або їх загальним представником.

4. Акціонери (акціонер), які на дату складення переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах акціонерного товариства, сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій, а також Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку можуть призначати своїх представників для нагляду за реєстрацією акціонерів, проведенням загальних зборів, голосуванням та підбиттям його підсумків. Про призначення таких представників товариство повідомляється письмово до початку реєстрації акціонерів.

Посадові особи акціонерного товариства зобов'язані забезпечити вільний доступ представників акціонерів (акціонера) та/або Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку до нагляду за реєстрацією акціонерів, проведенням загальних зборів, голосуванням та підбиттям його підсумків.

5. Хід загальних зборів або розгляд окремого питання за рішенням ініціаторів загальних зборів чи самих зборів може фіксуватися технічними засобами, відповідні записи яких додаються до протоколу загальних зборів.

**Стаття 41. Кворум загальних зборів**

1. Наявність кворуму загальних зборів визначається реєстраційною комісією на момент закінчення реєстрації акціонерів для участі у загальних зборах акціонерного товариства.

2. Загальні збори акціонерного товариства мають кворум за умови реєстрації для участі у них акціонерів, які сукупно є власниками не менш як 60 відсотків голосуючих акцій.

Для вирішення питання, право голосу з якого надається відповідно до частини п'ятої статті 26 цього Закону власникам привілейованих акцій, або питання, при розгляді якого голоси власників привілейованих акцій товариства підраховуються окремо відповідно до абзацу другого частини четвертої статті 26 цього Закону, загальні збори вважаються такими, що мають кворум з таких питань, за умови реєстрації для участі у загальних зборах також акціонерів, які сукупно є власниками не менш ніж 60 відсотків привілейованих акцій (кожного класу привілейованих акцій), що є голосуючими з цього питання.

**Стаття 42. Порядок прийняття рішень загальними зборами**

1. Одна голосуюча акція надає акціонеру один голос для вирішення кожного з питань, винесених на голосування на загальних зборах акціонерного товариства, крім проведення кумулятивного голосування.

2. Право голосу на загальних зборах акціонерного товариства мають акціонери — власники простих акцій товариства, а у випадках, передбачених статтею 26 цього Закону, — також акціонери — власники привілейованих акцій товариства, які володіють акціями на дату складення переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах.

Акціонер не може бути позбавлений права голосу.

3. Рішення загальних зборів акціонерного товариства з питання, винесеного на голосування, приймається простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах та є власниками голосуючих з цього питання акцій, крім випадків, коли цим Законом не встановлено інше. Статутом приватного товариства може встановлюватися більша кількість голосів акціонерів, необхідних для прийняття рішень з питань порядку денного, крім питань:

про дострокове припинення повноважень посадових осіб органів товариства;

про звернення з позовом до посадових осіб органів товариства стосовно відшкодування збитків, завданих товариству;

про звернення з позовом у разі недотримання вимог цього Закону при вчиненні значного правочину.

4. Обраними до складу органу акціонерного товариства вважаються кандидати, які набрали найбільшу кількість голосів серед тих, хто набрав більш як 50 відсотків голосів.

5. Рішення загальних зборів з питань, передбачених пунктами 2–7 та 21 частини другої статті 33 цього Закону, приймається більш як трьома чвертями голосів акціонерів від загальної їх кількості. Статутом приватного товариства можуть бути передбачені інші питання, рішення щодо яких приймаються трьома чвертями голосів акціонерів від загальної їх кількості, крім питань, визначених в абзаці другому частини третьої цієї статті.

6. Загальні збори не можуть приймати рішення з питань, не включених до порядку денного.

7. З питання, винесеного на голосування, право голосу для вирішення якого мають акціонери — власники простих та привілейованих акцій, голоси підраховуються разом за всіма голосуючими з цього питання акціями, крім випадків, передбачених статутом товариства та частиною четвертою статті 26 цього Закону.

8. У ході загальних зборів може бути оголошено перерву до наступного дня. Рішення про оголошення перерви до наступного дня приймається простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі в загальних зборах та є власниками акцій, голосуючих принаймні з одного питання, що розглядатиметься наступного дня. Повторна реєстрація акціонерів (їх представників) наступного дня не проводиться.

Кількість голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі в загальних зборах, визначається на підставі даних реєстрації першого дня.

Після перерви загальні збори проводяться в тому самому місці, що зазначене в повідомленні про проведення загальних зборів.

Кількість перерв у ході проведення загальних зборів не може перевищувати трьох.

9. На загальних зборах голосування проводиться з усіх питань порядку денного, винесених на голосування.

**Стаття 43. Спосіб голосування**

1. Голосування на загальних зборах акціонерного товариства з питань порядку денного може проводитися з використанням бюлетенів для голосування.

У товаристві, що здійснило публічне розміщення акцій, голосування з питань порядку денного загальних зборів проводиться тільки з використанням бюлетенів для голосування.

У товаристві з кількістю акціонерів — власників простих акцій товариства понад 100 осіб голосування з питань порядку денного загальних зборів проводиться тільки з використанням бюлетенів для голосування.

При голосуванні з питань, зазначених у статті 68 цього Закону, використання бюлетенів є обов'язковим.

2. Бюлетень для голосування повинен містити:

1) повне найменування акціонерного товариства;

2) дату і час проведення загальних зборів;

3) перелік питань, винесених на голосування, та проекти рішень з цих питань;

4) варіанти голосування за кожний проект рішення (написи «за», «проти», «утримався»);

5) застереження про те, що бюлетень має бути підписаний акціонером (представником акціонера) і в разі відсутності такого підпису вважається недійсним;

6) зазначення кількості голосів, що належать кожному акціонеру.

У разі проведення голосування з питань обрання членів виконавчого органу, наглядової ради або ревізійної комісії (ревізора) товариства бюлетень для голосування повинен містити прізвище, ім'я та по батькові кандидата (кандидатів).

3. Форма і текст бюлетеня для голосування затверджуються наглядовою радою не пізніше ніж за 10 днів до дати проведення загальних зборів, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів у випадках, передбачених частиною шостою статті 47 цього Закону, — акціонерами, які цього вимагають. Акціонери мають право до проведення загальних зборів ознайомитися з формою бюлетеня для голосування в порядку, визначеному статтею 35 цього Закону.

4. Бюлетень для голосування визнається недійсним у разі, якщо він відрізняється від офіційно виготовленого акціонерним товариством зразка або на ньому відсутній підпис акціонера (представника).

У разі якщо бюлетень для голосування містить кілька питань, винесених на голосування, визнання його недійсним щодо одного питання є підставою для визнання недійсним щодо інших питань.

Бюлетені для голосування, визнані недійсними з підстав, передбачених цією статтею, не враховуються під час підрахунку голосів.

**Стаття 44. Лічильна комісія**

1. 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. Повноваження лічильної комісії за договором можуть передаватися реєстратору або депозитарію товариства. Умови договору затверджуються загальними зборами.

2. В акціонерному товаристві з кількістю акціонерів — власників простих акцій понад 100 осіб кількісний склад лічильної комісії не може бути меншим ніж три особи. До складу лічильної комісії не можуть включатися особи, які входять або є кандидатами до складу органів товариства.

**Стаття 45. Протокол про підсумки голосування**

1. За підсумками голосування складається протокол, що підписується всіма членами лічильної комісії акціонерного товариства, які брали участь у підрахунку голосів.

У разі передачі повноважень лічильної комісії реєстратору або депозитарію протокол про підсумки голосування підписує представник реєстратора або депозитарію.

2. У протоколі про підсумки голосування зазначаються:

1) дата проведення загальних зборів;

2) перелік питань, рішення з яких прийняті загальними зборами;

3) рішення і кількість голосів «за», «проти» і «утримався» щодо кожного проекту рішення з кожного питання порядку денного, винесеного на голосування.

3. Рішення загальних зборів акціонерного товариства вважається прийнятим з моменту складення протоколу про підсумки голосування.

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.

4. Протокол про підсумки голосування додається до протоколу загальних зборів акціонерного товариства.

Після складення протоколу про підсумки голосування бюлетені для голосування опечатуються лічильною комісією (або особою, якій передано повноваження лічильної комісії) та зберігаються у товаристві протягом строку його діяльності, але не більше чотирьох років.

**Стаття 46. Протокол загальних зборів**

1. Протокол загальних зборів акціонерного товариства складається протягом 10 днів з моменту закриття загальних зборів та підписується головуючим і секретарем загальних зборів.

2. До протоколу загальних зборів акціонерного товариства заносяться відомості про:

1) дату, час і місце проведення загальних зборів;

2) дату складення переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах;

3) загальну кількість осіб, включених до переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах;

4) загальну кількість голосів акціонерів — власників голосуючих акцій товариства, які зареєструвалися для участі у загальних зборах (якщо певні акції є голосуючими не з усіх питань порядку денного — зазначається кількість голосуючих акцій з кожного питання);

5) кворум загальних зборів (якщо певні акції є голосуючими не з усіх питань порядку денного — зазначається кворум загальних зборів з кожного питання);

6) головуючого та секретаря загальних зборів;

7) склад лічильної комісії;

8) порядок денний загальних зборів;

9) основні тези виступів;

10) порядок голосування на загальних зборах (відкрите, бюлетенями тощо);

11) підсумки голосування із зазначенням результатів голосування з кожного питання порядку денного загальних зборів та рішення, прийняті загальними зборами.

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.

**Стаття 47. Позачергові загальні збори**

1. Позачергові загальні збори акціонерного товариства скликаються наглядовою радою:

1) з 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 (ревізора);

4) на вимогу акціонерів (акціонера), які на день подання вимоги сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій товариства;

5) в інших випадках, встановлених законом або статутом товариства.

Вимога про скликання позачергових загальних зборів подається в письмовій формі виконавчому органу на адресу за місцезнаходженням акціонерного товариства із зазначенням органу або прізвищ (найменувань)

акціонерів, які вимагають скликання позачергових загальних зборів, підстав для скликання та порядку денного. У разі скликання позачергових загальних зборів з ініціативи акціонерів вимога повинна також містити інформацію про кількість, тип і клас належних акціонерам акцій та бути підписаною всіма акціонерами, які її подають.

2. Наглядова рада приймає рішення про скликання позачергових загальних зборів акціонерного товариства або про відмову в такому скликанні протягом 10 днів з моменту отримання вимоги про їх скликання.

3. Рішення про відмову у скликанні позачергових загальних зборів акціонерного товариства може бути прийнято тільки у разі:

якщо акціонери на дату подання вимоги не є власниками передбаченої абзацом першим частини першої цієї статті кількості простих акцій товариства;

неповноти даних, передбачених абзацом другим частини першої цієї статті.

Рішення наглядової ради про скликання позачергових загальних зборів або мотивоване рішення про відмову у скликанні надається відповідному органу управління товариства або акціонерам, які вимагають їх скликання, не пізніше ніж за три дні з моменту його прийняття.

Наглядова рада не має права вносити зміни до порядку денного загальних зборів, що міститься у вимозі про скликання позачергових загальних зборів, крім включення до порядку денного нових питань або проектів рішень.

4. Позачергові загальні збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом 30 днів з дати подання вимоги про їх скликання.

5. 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 відповідно до цього Закону не пізніше ніж за 15 днів до дати їх проведення з позбавленням акціонерів права вносити пропозиції до порядку денного.

У такому разі за відсутності кворуму позачергових загальних зборів повторні загальні збори не проводяться.

Наглядова рада не може прийняти рішення, зазначене в абзаці першому цієї частини, якщо порядок денний позачергових загальних зборів включає питання про обрання членів наглядової ради.

6. У разі якщо протягом строку, встановленого частиною другою цієї статті, наглядова рада не прийняла рішення про скликання позачергових загальних зборів акціонерного товариства, такі збори можуть бути скликані акціонерами, які цього вимагають. Рішення наглядової ради про відмову у скликанні позачергових загальних зборів акціонерів може бути оскаржено акціонерами до суду.

7. Товариство або особа, які ведуть облік прав власності на акції товариства, зобов'язані протягом п'яти робочих днів надати інформацію про перелік власників акцій товариства, а також іншу інформацію, необхідну для організації проведення позачергових загальних зборів акціонерного товариства, за запитом наглядової ради товариства.

У разі скликання загальних зборів акціонерами повідомлення про це та інші матеріали розсилаються всім акціонерам товариства особою, яка веде облік прав власності на акції товариства.

**Стаття 48. Загальні збори акціонерів у формі заочного голосування**

1. У випадках, передбачених статутом акціонерного товариства з кількістю акціонерів не більше 25 осіб, допускається прийняття рішення методом опитування. У такому разі проект рішення або питання для голосування надсилається акціонерам — власникам голосуючих акцій, які повинні в письмовій формі сповістити щодо нього свою думку. Протягом 10 днів з дати одержання повідомлення від останнього акціонера — власника голосуючих акцій всі акціонери — власники голосуючих акцій повинні бути в письмовій формі проінформовані головою зборів про прийняте рішення. Рішення вважається прийнятим у разі, якщо за нього проголосували всі акціонери — власники голосуючих акцій.

**Стаття 49. Особливості проведення загальних зборів товариством, що складається з однієї особи**

1. У разі якщо акціонерне товариство складається з однієї особи, до такого товариства не застосовуються положення статей 33–48 цього Закону щодо порядку скликання та проведення загальних зборів акціонерного товариства.

2. Повноваження загальних зборів товариства, передбачені статтею 33 цього Закону, а також внутрішніми документами товариства, здійснюються акціонером одноосібне.

Рішення акціонера з питань, що належать до компетенції загальних зборів, оформляється ним письмово (у формі наказу) та засвідчується печаткою товариства або нотаріально.

3. Обрання персонального складу наглядової ради, ревізійної комісії (в разі їх створення) здійснюється без застосування кумулятивного голосування.

**Стаття 50. Оскарження рішення загальних зборів**

1. У разі, якщо рішення загальних зборів або порядок прийняття такого рішення порушують вимоги цього Закону, інших актів законодавства, статуту чи положення про загальні збори акціонерного товариства, акціонер, права та охоронювані законом інтереси якого порушені таким рішенням, може оскаржити це рішення до суду протягом трьох місяців з дати його прийняття.

Суд має право з урахуванням усіх обставин справи залишити в силі оскаржуване рішення, якщо допущені порушення не порушують законні права акціонера, який оскаржує рішення.

2. Акціонер може оскаржити рішення загальних зборів з передбачених частиною першою статті 68 цього Закону питань виключно після отримання письмової відмови в реалізації права вимагати здійснення обов'язкового викупу товариством належних йому голосуючих акцій або в разі неотримання відповіді на свою вимогу протягом 30 днів від дати її направлення на адресу товариства в порядку, передбаченому цим Законом.

## Розділ VIII. НАГЛЯДОВА РАДА АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

### Стаття 51. Створення наглядової ради акціонерного товариства

1. Наглядова рада акціонерного товариства є органом, що здійснює захист прав акціонерів товариства, і в межах компетенції, визначеної статутом та цим Законом, контролює та регулює діяльність виконавчого органу.

2. 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.

У такому разі передбачені цим Законом повноваження наглядової ради з підготовки та проведення загальних зборів здійснюються виконавчим органом, якщо інше не встановлено статутом акціонерного товариства.

3. Порядок роботи, виплати винагороди та відповідальність членів наглядової ради визначається цим Законом, статутом товариства, положенням, про наглядову раду акціонерного товариства, а також договором, що укладається з членом наглядової ради. Такий договір від імені товариства підписується головою виконавчого органу чи іншою уповноваженою загальними зборами особою на умовах, затверджених рішенням загальних зборів. Такий цивільно-правовий договір може бути або оплатним, або безоплатним.

4. Член наглядової ради, який є представником акціонера — юридичної особи або держави, не може передавати свої повноваження іншій особі.

Члени наглядової ради мають право на оплату своєї діяльності за рахунок товариства. Визначення умов оплати покладається на загальні збори за затвердженим зборами кошторисом.

### Стаття 52. Компетенція наглядової ради

1. До компетенції наглядової ради належить вирішення питань, передбачених цим Законом, статутом, а також переданих на вирішення наглядової ради загальними зборами.

2. 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, визначеного частиною другою статті 30 цього Закону;

15) визначення дати складення переліку акціонерів, які мають бути повідомлені про проведення загальних зборів відповідно до частини першої статті 35 цього Закону та мають право на участь у загальних зборах відповідно до статті 34 цього Закону;

16) вирішення питань про участь товариства у промислово-фінансових групах та інших об'єднаннях, про заснування інших юридичних осіб;

17) вирішення питань, передбачених частиною четвертою статті 84 цього Закону, в разі злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення товариства;

18) прийняття рішення про вчинення значних правочинів у випадках, передбачених частиною першою статті 70 цього Закону;

19) визначення ймовірності визнання товариства неплатоспроможним внаслідок прийняття ним на себе зобов'язань або їх виконання, у тому числі внаслідок виплати дивідендів або викупу акцій;

20) прийняття рішення про обрання оцінювача майна товариства та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;

21) прийняття рішення про обрання (заміну) реєстратора власників іменних цінних паперів товариства або депозитарія цінних паперів та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;

22) надсилання в порядку, передбаченому статтею 65 цього Закону, пропозицій акціонерам про придбання особою (особами, що діють спільно) значного пакета акцій відповідно до статей 64 і 65 цього Закону;

23) вирішення інших питань, що належать до виключної компетенції наглядової ради згідно із законом або статутом акціонерного товариства.

3. Питання, що належать до виключної компетенції наглядової ради акціонерного товариства, не можуть вирішуватися іншими органами товариства, крім загальних зборів, за винятком випадків, встановлених цим Законом.

4. Посадові особи органів акціонерного товариства забезпечують членам наглядової ради доступ до інформації в межах, передбачених цим Законом та статутом товариства.

**Стаття 53. Обрання членів наглядової ради**

1. Члени наглядової ради акціонерного товариства обираються з числа фізичних осіб, які мають повну дієздатність.

Акціонер може мати необмежену кількість представників у наглядовій раді. Порядок діяльності представника акціонера у наглядовій раді визначається самим акціонером. Загальні збори товариства можуть встановити залежність членства у наглядовій раді від кількості акцій, якими володіє акціонер.

2. Повноваження члена наглядової ради дійсні з моменту його затвердження рішенням загальних зборів товариства.

3. 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. Конкретний спосіб обрання членів наглядової ради приватного товариства визначається його статутом.

4. Одна й та сама особа може обиратися до складу наглядової ради неодноразово.

5. Член наглядової ради не може бути одночасно членом виконавчого органу та/або членом ревізійної комісії (ревізором) цього товариства.

6. Кількісний склад наглядової ради встановлюється загальними зборами.

До складу наглядової ради в товариствах з кількістю акціонерів — власників простих акцій від 100 до 1000 осіб повинні входити не менше ніж п'ять осіб, з кількістю понад 1000 — не менше ніж сім осіб, а в товариствах з кількістю акціонерів — власників простих акцій понад 10000 осіб — не менше ніж дев'ять осіб.

7. 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.

8. Член наглядової ради здійснює свої повноваження на підставі договору з товариством.

Від імені товариства договір підписує особа, уповноважена на те загальними зборами.

У договорі з членом наглядової ради товариства може бути передбачена виплата йому винагороди та можливість сплати товариством за нього внесків на загальнообов'язкове державне пенсійне страхування.

Дія договору з членом наглядової ради припиняється у разі припинення його повноважень.

Виконання повноважень члена наглядової ради державними службовцями здійснюється у випадках та в порядку, визначених законом. Виконання повноважень члена наглядової ради особами, які перебувають на службі в органах місцевого самоврядування, здійснюється відповідно до законодавства.

**Стаття 54. Голова наглядової ради**

1. Голова наглядової ради акціонерного товариства обирається членами наглядової ради з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу наглядової ради, якщо інше не передбачено статутом товариства або положенням про наглядову раду.

Наглядова рада має право в будь-який час переобрати голову наглядової ради.

2. Голова наглядової ради організовує її роботу, скликає засідання наглядової ради та головує на них, відкриває загальні збори, організовує обрання секретаря загальних зборів, якщо інше не передбачено статутом акціонерного товариства, здійснює інші повноваження, передбачені статутом та положенням про наглядову раду.

3. У разі неможливості виконання головою наглядової ради своїх повноважень його повноваження здійснює один із членів наглядової ради за її рішенням, якщо інше не передбачено статутом або положенням про наглядову раду акціонерного товариства.

**Стаття 55. Засідання наглядової ради**

1. 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 з періодичністю, визначеною статутом, але не рідше одного разу на квартал.

Статут або положення про наглядову раду акціонерного товариства може передбачати порядок прийняття наглядовою радою рішення шляхом проведення заочного голосування (опитування).

У засіданні наглядової ради на її запрошення з правом дорадчого голосу можуть брати участь представники профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу.

2. Засідання наглядової ради є правомочним, якщо в ньому бере участь не менше ніж половина її складу. Статутом або положенням про наглядову раду товариства може встановлюватися більша кількість членів наглядової ради, необхідна для визнання її засідань правомочними.

3. На вимогу наглядової ради в її засіданні беруть участь члени виконавчого органу.

4. Рішення наглядової ради приймається простою більшістю голосів членів наглядової ради, які беруть участь у засіданні та мають право голосу, якщо для прийняття рішення статутом або положенням про наглядову раду акціонерного товариства не встановлюється більша кількість голосів.

5. На засіданні наглядової ради кожний член наглядової ради має один голос.

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.

6. Протокол засідання наглядової ради оформляється не пізніше ніж протягом п'яти днів після проведення засідання.

У протоколі засідання наглядової ради зазначаються:
місце, дата і час проведення засідання;
особи, які брали участь у засіданні;
порядок денний засідання;
питання, винесені на голосування, та підсумки голосування із зазначенням прізвищ членів наглядової ради, які голосували «за», «проти» (або утрималися від голосування) з кожного питання;
зміст прийнятих рішень.

Протокол засідання наглядової ради підписує головуючий на засіданні.

7. Засідання наглядової ради або розгляд окремого питання за її рішенням може фіксуватися технічними засобами.

**Стаття 56. Комітети наглядової ради. Корпоративний секретар**

1. Наглядова рада акціонерного товариства може утворювати постійні чи тимчасові комітети з числа її членів для вивчення і підготовки питань, що належать до компетенції наглядової ради.

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.

З метою забезпечення діяльності комітету з питань аудиту наглядова рада може прийняти рішення щодо запровадження в товаристві посади внутрішнього аудитора (створення служби внутрішнього аудиту). Внутрішній аудитор (служба внутрішнього аудиту) призначається наглядовою радою і є підпорядкованим та підзвітним безпосередньо члену наглядової ради — голові комітету з питань аудиту.

Порядок утворення і діяльності комітетів встановлюється статутом або положенням про наглядову раду товариства.

2. Рішення про утворення комітету та про перелік питань, які передаються йому для вивчення і підготовки, приймаються простою більшістю голосів членів наглядової ради, якщо статутом або положенням про наглядову раду не встановлено більшої кількості голосів, необхідної для прийняття такого рішення.

3. Висновки комітетів розглядаються наглядовою радою в порядку, передбаченому цим Законом для прийняття наглядовою радою рішень.

4. 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.

**Стаття 57. Дострокове припинення повноважень членів наглядової ради**

1. Загальні збори акціонерного товариства можуть прийняти рішення про дострокове припинення повноважень членів наглядової ради та одночасне обрання нових членів. Статутом або положенням про наглядову раду товариства має бути передбачено випадки, коли припиняються повноваження членів наглядової ради та обираються нові члени.

Без рішення загальних зборів повноваження члена наглядової ради з одночасним припиненням договору припиняються:

1) за його бажанням за умови письмового повідомлення про це товариства за два тижні;

2) в разі неможливості виконання обов'язків члена наглядової ради за станом здоров'я;

3) в разі набрання законної сили вироком чи рішенням суду, яким його засуджено до покарання, що виключає можливість виконання обов'язків члена наглядової ради;

4) в разі смерті, визнання його недієздатним, обмежено дієздатним, безвісно відсутнім, померлим.

Статутом товариства можуть бути передбачені додаткові підстави для припинення повноважень, члена наглядової ради.

2. У разі якщо обрання членів наглядової ради здійснювалося шляхом кумулятивного голосування, рішення загальних зборів про дострокове припинення повноважень може прийматися тільки стосовно всіх членів наглядової ради.

## Розділ IX. ВИКОНАВЧИЙ ОРГАН АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

**Стаття 58. Засади діяльності виконавчого органу акціонерного товариства**

1. Виконавчий орган акціонерного товариства здійснює управління поточною діяльністю товариства.

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.

2. Виконавчий орган акціонерного товариства підзвітний загальним зборам і наглядовій раді, організовує виконання їх рішень. Виконавчий орган діє від імені акціонерного товариства у межах, встановлених статутом акціонерного товариства і законом.

3. Виконавчий орган акціонерного товариства може бути колегіальним (правління, дирекція) або одноосібним (директор, генеральний директор).

4. Членом виконавчого органу акціонерного товариства може бути будь-яка фізична особа, яка має повну дієздатність і не є членом наглядової ради чи ревізійної комісії.

5. Права та обов'язки членів виконавчого органу акціонерного товариства визначаються цим Законом, іншими актами законодавства, 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.

6. Виконавчий орган на вимогу органів та посадових осіб товариства зобов'язаний надати можливість ознайомитися з інформацією про діяльність товариства в межах, встановлених законом, статутом та внутрішніми положеннями товариства.

Особи, які при цьому отримали доступ до інформації з обмеженим доступом, несуть відповідальність за її неправомірне використання.

**Стаття 59. Колегіальний виконавчий орган акціонерного товариства**

1. Кількісний склад виконавчого органу, порядок призначення його членів визначаються статутом товариства. Порядок скликання та проведення засідань колегіального виконавчого органу встановлюється статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства.

2. Кожний член колегіального виконавчого органу має право вимагати проведення засідання колегіального виконавчого органу та вносити питання до порядку денного засідання.

3. Члени наглядової ради, а також представник профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу, мають право бути присутніми на засіданнях колегіального виконавчого органу. Статутом може бути надано право іншим особам бути присутніми на засіданні колегіального виконавчого органу.

4. На засіданні колегіального виконавчого органу ведеться протокол. Протокол засідання колегіального виконавчого органу підписується головуючим та надається для ознайомлення на вимогу члена колегіального виконавчого органу, члена наглядової ради або представника профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу органу. Статутом акціонерного товариства може бути надано право іншим особам отримувати протокол засідання колегіального виконавчого органу для ознайомлення.

5. 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, забезпечує 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. Інший член колегіального виконавчого органу в порядку, визначеному законодавством України, також може бути наділений цими повноваженнями, якщо це передбачено статутом товариства.

6. У разі неможливості виконання головою колегіального виконавчого органу своїх повноважень за рішенням цього органу його повноваження здійснює один із членів колегіального виконавчого органу, якщо інше не передбачено статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства. Інші особи можуть діяти від імені товариства у порядку представництва, передбаченому Цивільним кодексом України.

**Стаття 60. Одноосібний виконавчий орган**

1. Порядок прийняття рішень особою, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу, встановлюється статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства.

2. 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.

3. 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.

**Стаття 61. Припинення повноважень голови та членів виконавчого органу**

1. Повноваження голови колегіального виконавчого органу (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу) припиняються за рішенням наглядової ради, якщо статутом акціонерного товариства це питання не віднесено до компетенції загальних зборів.

Повноваження члена виконавчого органу припиняються за рішенням наглядової ради, якщо статутом товариства це питання не віднесено до компетенції загальних зборів.

Підстави припинення повноважень голови та члена виконавчого органу встановлюються законодавством, статутом та договором з ним.

2. У разі, якщо відповідно до статуту товариства обрання та припинення повноважень голови колегіального виконавчого органу (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу) віднесено до компетенції

загальних зборів, наглядова рада має право відсторонити від виконання повноважень голову колегіального виконавчого органу (особу, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу), дії або бездіяльність якого порушують права акціонерів чи самого товариства, до вирішення загальними зборами питання про припинення його повноважень.

До вирішення загальними зборами питання про припинення повноважень голови колегіального виконавчого органу (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу) наглядова рада зобов'язана призначити особу, яка тимчасово здійснюватиме повноваження голови колегіального виконавчого органу (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу), та скликати позачергові загальні збори.

3. 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.

## Розділ X. ПОСАДОВІ ОСОБИ ОРГАНІВ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

### Стаття 62. Вимоги до посадових осіб органів акціонерного товариства

1. 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.

2. Посадові особи органів акціонерного товариства не мають права розголошувати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію про діяльність товариства, крім випадків, передбачених законом.

3. Посадові особи органів товариства на вимогу ревізійної комісії (ревізора) або аудитора зобов'язані надати документи про фінансово-господарську діяльність товариства.

4. Посадовим особам органів акціонерного товариства виплачується винагорода тільки на умовах, які встановлюються цивільно-правовими договорами або трудовим договором, укладеним з ними.

**Стаття 63. Відповідальність посадових осіб органів акціонерного товариства**

1. Посадові особи органів акціонерного товариства повинні діяти в інтересах товариства, дотримуватися вимог законодавства, положень статуту та інших документів товариства.

2. Посадові особи органів акціонерного товариства несуть відповідальність перед товариством за збитки, завдані товариству своїми діями (бездіяльністю), згідно із законом.

3. У разі якщо відповідальність згідно із цією статтею несуть кілька осіб, їх відповідальність перед товариством є солідарною.

## Розділ XI. ПРИДБАННЯ ЗНАЧНОГО ТА КОНТРОЛЬНОГО ПАКЕТА АКЦІЙ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

**Стаття 64. Придбання значного пакета акцій товариства**

1. Особа (особи, що діють спільно), яка має намір придбати акції, що з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, становитимуть 10 і більше відсотків простих акцій товариства (далі — значний пакет акцій), зобов'язана не пізніше ніж за 30 днів до дати придбання значного пакета акцій подати товариству письмове повідомлення про свій намір та оприлюднити його. Оприлюднення повідомлення здійснюється шляхом надання його Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, кожній біржі, на якій товариство пройшло процедуру лістингу, та опублікування в офіційному друкованому органі.

У повідомленні зазначаються кількість, тип та/або клас акцій товариства, що належать особі (кожній з осіб, що діють спільно) та кожній з її афілійованих осіб, а також кількість простих акцій товариства, які особа (особи, що діють спільно) має намір придбати.

2. Товариство, значний пакет акцій якого придбається, не має права вживати заходів з метою перешкоджання такому придбанню.

**Стаття 65. Придбання акцій товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій**

1. Особа (особи, що діють спільно), яка придбала 50 і більше відсотків простих акцій товариства (далі — контрольний пакет акцій), протягом 20 днів з дати придбання контрольного пакета акцій зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них прості акції товариства, крім випадків придбання контрольного пакета акцій у процесі приватизації.

Зазначена особа (особи, що діють спільно) надсилає до товариства публічну невідкличну пропозицію (оферту) для всіх акціонерів — власників простих акцій товариства про придбання акцій на адресу за місцезнаходженням товариства на ім'я наглядової ради або виконавчого органу (якщо

утворення наглядової ради не передбачено статутом товариства) та повідомляє про це Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку і кожну фондову біржу (біржі), на якій товариство пройшло процедуру лістингу. Наглядова рада (або виконавчий орган товариства, якщо утворення наглядової ради не передбачено статутом товариства) зобов'язана надіслати зазначену письмову пропозицію кожному акціонеру відповідно до реєстру акціонерів товариства протягом 10 днів з моменту отримання відповідних документів від особи (осіб, що діють спільно).

2. Пропозиція акціонерам про придбання належних їм акцій має містити дані про:

1) особу (кожну з осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій товариства, та її афілійованих осіб — прізвище (найменування), місце проживання (місцезнаходження), кількість, тип та/або клас акцій товариства, належних кожній із зазначених осіб;

2) запропоновану ціну придбання акцій та порядок її визначення;

3) строк, протягом якого акціонери можуть повідомити про прийняття пропозиції щодо придбання акцій;

4) порядок оплати акцій, що придбаваються.

3. Строк, протягом якого акціонери можуть повідомити особу (осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій, щодо прийняття пропозиції про придбання акцій, має становити від 30 до 60 днів з дати надходження пропозиції.

4. Ціна придбання акцій не може бути меншою за ринкову ціну, визначену відповідно до частини третьої статті 8 цього Закону.

5. Протягом 30 днів після закінчення зазначеного у пропозиції строку особа (особи, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій, повинна сплатити акціонерам, які прийняли пропозицію, вартість їхніх акцій виходячи із зазначеної у пропозиції ціни придбання.

## Розділ XII. ВИКУП ТА ОБОВ'ЯЗКОВИЙ ВИКУП АКЦІОНЕРНИМ ТОВАРИСТВОМ РОЗМІЩЕНИХ НИМ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

### Стаття 66. Викуп акціонерним товариством розміщених ним цінних паперів

1. Акціонерне товариство має право за рішенням загальних зборів викупити в акціонерів акції за згодою власників цих акцій. Порядок реалізації цього права визначається у статуті товариства та/або рішенні загальних зборів. Рішенням загальних зборів обов'язково встановлюються:

1) порядок викупу, що включає максимальну кількість, тип та/або клас акцій, що викуповуються;

2) строк викупу;

3) ціна викупу (або порядок її визначення);

4) дії товариства щодо викуплених акцій (їх анулювання або продаж).

Строк викупу включає строк приймання письмових пропозицій акціонерів про продаж акцій та строк сплати їх вартості. Строк викупу акцій не може перевищувати одного року. Письмова пропозиція акціонера про продаж акцій товариству є безвідкличною.

Ціна викупу акцій не може бути меншою за їх ринкову вартість, визначену відповідно до статті 8 цього Закону. Оплата акцій, що викуповуються, здійснюється у грошовій формі.

Товариство зобов'язане придбавати акції у кожного акціонера, який приймає (акцептує) пропозицію (оферту) про викуп акцій, за ціною, вказаною в рішенні загальних зборів.

Правочини щодо переходу права власності на акції до товариства, вчинені протягом терміну, зазначеного в рішенні загальних зборів, за ціною, відмінною від ціни, вказаної в такому рішенні, є нікчемними.

2. У разі якщо загальними зборами прийнято рішення про пропорційний викуп акцій, товариство надсилає кожному акціонеру письмове повідомлення про кількість акцій, що викуповуються, їх ціну та строк викупу. Для товариства з кількістю акціонерів — власників простих акцій понад 1000 осіб приймання пропозицій акціонерів про продаж товариству акцій здійснюється протягом не менше ніж 30-денного строку від дати надіслання акціонерам зазначеного повідомлення.

Загальні збори можуть прийняти рішення про викуп визначеної кількості акцій певного типу та/або класу в окремих акціонерів за їх згодою. У такому разі рішення має містити прізвища (найменування) акціонерів, у яких викуповуються акції, та кількість акцій певного типу та/або класу, які викуповуються у цих акціонерів.

3. Викуплені акціонерним товариством акції не враховуються у разі розподілу прибутку, голосування та визначення кворуму загальних зборів. Товариство повинно протягом року з моменту викупу продати викуплені товариством акції або анулювати їх відповідно до рішення загальних зборів, яким було передбачено викуп товариством власних акцій.

Ціна продажу викуплених товариством акцій не може бути меншою за їх ринкову вартість, визначену відповідно до частини третьої статті 8 цього Закону.

Правочини щодо переходу права власності на викуплені товариством акції, вчинені з порушенням вимог цієї частини, є нікчемними.

4. Акціонерне товариство має право за рішенням наглядової ради викупити розміщені ним інші, крім акцій, цінні папери за згодою власників цих цінних паперів, якщо це передбачено статутом товариства та проспектом емісії таких цінних паперів.

**Стаття 67. Обмеження на викуп акціонерним товариством акцій**

1. Акціонерне товариство не має права приймати рішення про викуп акцій, якщо:

1) на дату викупу акцій товариство має зобов'язання про обов'язковий викуп акцій відповідно до статті 68 цього Закону;

2) товариство є неплатоспроможним або стане таким внаслідок викупу акцій;

3) власний капітал товариства є меншим, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю, або стане меншим внаслідок такого викупу.

2. Акціонерне товариство не має права здійснювати викуп розміщених ним простих акцій до повної виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями.

Акціонерне товариство не має права здійснювати викуп розміщених ним привілейованих акцій до повної виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями, власники яких мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів.

3. Акціонерне товариство не має права приймати рішення, що передбачає викуп акцій товариства без їх анулювання, якщо після викупу частка акцій товариства, що перебувають в обігу, стане меншою ніж 80 відсотків статутного капіталу.

**Стаття 68. Обов'язковий викуп акціонерним товариством акцій на вимогу акціонерів**

1. Кожний акціонер — власник простих акцій товариства має право вимагати здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством належних йому голосуючих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення про:

1) злиття, приєднання, поділ, перетворення, виділ товариства, зміну його типу з публічного на приватне;

2) вчинення товариством значного правочину;

3) зміну розміру статутного капіталу.

2. Кожний акціонер — власник привілейованих акцій має право вимагати здійснення обов'язкового викупу товариством належних йому привілейованих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення про:

1) внесення змін до статуту товариства, якими передбачається розміщення нового класу привілейованих акцій, власники яких матимуть перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат під час ліквідації акціонерного товариства;

2) розширення обсягу прав акціонерів — власників розміщених класів привілейованих акцій, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат під час ліквідації акціонерного товариства.

3. Акціонерне товариство у випадках, передбачених частинами першою та другою цієї статті, зобов'язане викупити належні акціонерові акції.

4. Перелік акціонерів, які мають право вимагати здійснення обов'язкового викупу належних їм акцій відповідно до частини першої та другої цієї статті, складається на підставі переліку акціонерів, які зареєструвалися для участі в загальних зборах, на яких було прийнято рішення, що стало підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій.

**Стаття 69. Порядок реалізації акціонерами права вимоги обов'язкового викупу акціонерним товариством належних їм акцій**

1. Ціна викупу акцій не може бути меншою, ніж їх ринкова вартість.

Ціна викупу акцій розраховується станом на день, що передує дню опублікування в установленому порядку повідомлення про скликання загальних зборів, на яких було прийнято рішення, яке стало підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій.

Ринкова вартість акцій визначається в порядку, встановленому статтею 8 цього Закону.

Договір між акціонерним товариством та акціонером про обов'язковий викуп товариством належних йому акцій укладається в письмовій формі.

2. Протягом 30 днів після прийняття загальними зборами рішення, що стало підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій, акціонер, який має намір реалізувати зазначене право, подає товариству письмову вимогу. У вимозі акціонера про обов'язковий викуп акцій мають бути зазначені його прізвище (найменування), місце проживання (місцезнаходження), кількість, тип та/або клас акцій, обов'язкового викупу яких він вимагає.

3. Протягом 30 днів після отримання вимоги акціонера про обов'язковий викуп акцій товариство здійснює сплату вартості акцій за ціною викупу, зазначеною в повідомленні про право вимоги обов'язкового викупу акцій, що належать акціонеру.

Оплата акцій здійснюється у грошовій формі, якщо сторони в межах строків, установлених у цій статті, не дійшли згоди щодо іншої форми оплати.

## Розділ XIII. ЗНАЧНІ ПРАВОЧИНИ ТА ПРАВОЧИНИ, ЩОДО ВЧИНЕННЯ ЯКИХ Є ЗАІНТЕРЕСОВАНІСТЬ

**Стаття 70. Значний правочин**

1. Рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є його предметом, становить від 10 до 25 відсотків вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності акціонерного товариства, приймається наглядовою радою.

Статутом акціонерного товариства можуть бути визначені додаткові критерії для віднесення правочинів до категорії значних правочинів.

У разі неприйняття наглядовою радою рішення про вчинення значного правочину питання про вчинення такого правочину може виноситися на розгляд загальних зборів.

2. Якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом значного правочину, перевищує 25 відсотків вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності акціонерного товариства, рішення про вчинення такого правочину приймається загальними зборами за поданням наглядової ради.

Рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом такого правочину, перевищує 25 відсотків, але менша ніж 50 відсотків вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності акціонерного товариства, приймається простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах та є власниками голосуючих з цього питання акцій.

Рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом такого правочину, становить 50 і більше відсотків вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності акціонерного товариства, приймається трьома чвертями голосів акціонерів від загальної їх кількості.

3. Якщо на дату проведення загальних зборів неможливо визначити, які значні правочини вчинятимуться акціонерним товариством у ході поточної господарської діяльності, загальні збори можуть прийняти рішення про попереднє схвалення значних правочинів, які можуть ним вчинятися протягом не більш як одного року, із зазначенням характеру правочинів та їх граничної вартості.

4. Вимоги до порядку вчинення значного правочину, передбачені цим розділом, застосовуються як додаткові до інших вимог щодо порядку вчинення певних правочинів, передбачених законодавством або статутом акціонерного товариства.

5. Забороняється ділити предмет правочину з метою ухилення від передбаченого цим Законом порядку прийняття рішень про вчинення значного правочину.

**Стаття 71. Правочин, щодо вчинення якого є заінтересованість**

1. Особою, заінтересованою у вчиненні акціонерним товариством правочину, вважається посадова особа органів товариства та її афілійована особа (особи), акціонер, який одноосібно або разом з афілійованими особами володіє 25 і більше відсотками простих акцій товариства, якщо зазначена особа (особи — разом або окремо) відповідає принаймні одній із нижченаведених ознак:

1) є стороною такого правочину;

2) бере участь у правочині як представник або посередник (крім представництва товариства посадовими особами);

3) отримує винагороду за вчинення такого правочину від товариства (посадових осіб товариства) або від особи, яка є стороною правочину;

4) внаслідок такого правочину придбає майно чи заінтересована в інших результатах виконання правочину;

5) є афілійованою особою юридичної особи, яка є стороною правочину або бере участь у правочині як представник чи посередник, або отримує винагороду від товариства чи від особи, що є стороною правочину, або внаслідок такого правочину придбає майно чи буде користуватися іншими результатами виконання правочину.

Особа, заінтересована у вчиненні правочину, зобов'язана протягом трьох робочих днів з моменту виникнення в неї заінтересованості поінформувати той орган, членом якого вона є, виконавчий орган та наглядову раду про наявність у неї такої заінтересованості.

2. Виконавчий орган акціонерного товариства зобов'язаний протягом п'яти днів з моменту отримання відомостей про можливість вчинення правочину, щодо якого є заінтересованість, надати членам наглядової ради (а за відсутності наглядової ради — кожному акціонеру персонально) інформацію стосовно правочинів, у вчиненні яких товариство заінтересоване, зокрема про:

1) предмет правочину;

2) вартість одиниці товару або послуг, якщо вона передбачена правочином;

3) загальну суму правочину щодо придбання, відчуження або можливості відчуження майна, виконання робіт, надання або отримання послуг;

4) особу, яка має заінтересованість у вчиненні такого правочину.

У разі якщо правочин, щодо якого є заінтересованість, порушує інтереси товариства, наглядова рада може заборонити його вчинення або винести розгляд цього питання на загальні збори.

Наглядова рада протягом п'яти робочих днів зобов'язана прийняти рішення про вчинення правочину, щодо якого є заінтересованість.

Якщо заінтересована у вчиненні правочину особа є членом наглядової ради, вона не бере участь у голосуванні з питання вчинення такого правочину. Якщо більшість членів наглядової ради є особами, заінтересованими у вчиненні такого правочину, це питання виноситься на розгляд загальних зборів.

Наглядова рада може прийняти рішення про вчинення чи відмову від вчинення правочину.

3. Положення цієї статті не застосовуються у разі:

1) реалізації акціонерами переважного права відповідно до статті 27 цього Закону;

2) пропорційного викупу товариством в акціонерів розміщених ним акцій;

3) приєднання до товариства, що здійснюється відповідно до частини другої статті 84 цього Закону, якщо товариство, до якого здійснюється приєднання, є власником більш як 90 відсотків простих акцій товариства, що приєднується;

4) надання посадовою особою органів товариства або акціонером, що одноосібне або разом з афілійованими особами володіє 25 і більше відсотками простих акцій товариства, на безоплатній основі гарантії (поруки) особам, які надають товариству позики.

**Стаття 72. Наслідки недотримання вимог до порядку вчинення правочину, щодо якого є заінтересованість**

1. У разі недотримання вимог, передбачених статтею 71 цього Закону, особа, заінтересована у вчиненні акціонерним товариством правочину, несе відповідальність перед ним у розмірі завданих товариству збитків. Такий правочин може бути визнаний судом недійсним, якщо особа, яка вчинила правочин, знала або повинна була знати про недотримання зазначених вимог.

2. У разі недотримання особою, заінтересованою у вчиненні товариством правочину, вимог, передбачених статтею 71 цього Закону, та вчинення товариством правочину з юридичною особою, всі акції (частки, паї) якої належать цій особі та/або її афілійованим особам, товариство або будь-хто з його акціонерів має право вимагати визнання цього правочину судом недійсним і відшкодування збитків та/або моральної шкоди.

## Розділ XIV. ПЕРЕВІРКА ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

**Стаття 73. Ревізійна комісія (ревізор)**

1. Для проведення перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства загальні збори обирають ревізійну комісію (ревізора).

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 обов'язково обирається ревізійна комісія.

Члени ревізійної комісії в таких товариствах обираються виключно шляхом кумулятивного голосування з числа фізичних осіб, які мають цивільну дієздатність. Голова ревізійної комісії обирається членами ревізійної комісії з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу ревізійної комісії, якщо інше не передбачено статутом або положенням про ревізійну комісію акціонерного товариства.

Додаткові вимоги щодо обрання ревізійної комісії (ревізора), кількісного складу комісії, порядку її діяльності та компетенція з питань, не передбачених цим Законом, визначаються статутом, положенням про ревізійну комісію або рішенням загальних зборів акціонерного товариства.

Ревізійна комісія (ревізор) може обиратися для проведення спеціальної перевірки фінансово-господарської діяльності товариства або на визначений період. 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.

2. Не можуть бути членами ревізійної комісії (ревізором):

1) член наглядової ради;

2) член виконавчого органу;

3) корпоративний секретар;

4) особа, яка не має повної цивільної дієздатності;

5) члени інших органів товариства.

Члени ревізійної комісії (ревізор) не можуть входити до складу лічильної комісії товариства.

3. Права та обов'язки членів ревізійної комісії (ревізора) визначаються цим Законом, іншими актами законодавства, статутом та положенням про ревізійну комісію, а також договором, що укладається з кожним членом ревізійної комісії (ревізором).

Ревізійна комісія (ревізор) має право вносити пропозиції до порядку денного загальних зборів та вимагати скликання позачергових загальних зборів. Члени ревізійної комісії (ревізор) мають право бути присутніми на загальних зборах та брати участь в обговоренні питань порядку денного з правом дорадчого голосу.

Члени ревізійної комісії (ревізор) мають право брати участь у засіданнях наглядової ради та виконавчого органу у випадках, передбачених цим Законом, статутом або внутрішніми положеннями товариства.

**Стаття 74. Перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року**

1. Ревізійна комісія (ревізор) проводить перевірку фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року, якщо інше не передбачено статутом товариства, положенням про ревізійну комісію або рішенням загальних зборів. Виконавчий орган забезпечує членам ревізійної комісії (ревізору) доступ до інформації в межах, передбачених статутом або положенням про ревізійну комісію.

Товариство забезпечує доступ членів ревізійної комісії (ревізора) до інформації в межах, що визначаються положенням про ревізійну комісію, затвердженим загальними зборами.

2. За підсумками перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року ревізійна комісія (ревізор) готує висновок, в якому міститься інформація про:

підтвердження достовірності та повноти даних фінансової звітності за відповідний період;

факти порушення законодавства під час провадження фінансово-господарської діяльності, а також встановленого порядку ведення бухгалтерського обліку та подання звітності.

**Стаття 75. Аудитор**

1. Річна фінансова звітність публічного акціонерного товариства підлягає обов'язковій перевірці незалежним аудитором.

2. Посадові особи товариства зобов'язані забезпечити доступ незалежного аудитора до всіх документів, необхідних для перевірки результатів фінансово-господарської діяльності товариства.

3. Незалежним аудитором не може бути:

1) афілійована особа товариства;

2) афілійована особа посадової особи товариства;

3) особа, яка надає консультаційні послуги товариству.

4. Висновок аудитора крім даних, передбачених законодавством про аудиторську діяльність, повинен містити інформацію, передбачену частиною другою статті 74 цього Закону, а також оцінку повноти та достовірності відображення фінансово-господарського стану товариства у його бухгалтерській звітності.

5. Аудиторська перевірка діяльності акціонерного товариства також має бути проведена на вимогу акціонера (акціонерів), який є власником (власниками) більше ніж 10 відсотків акцій товариства. У такому разі акціонер (акціонери) самостійно укладає з визначеним ним аудитором (аудиторською фірмою) договір про проведення аудиторської перевірки фінансово-господарської діяльності товариства, в якому зазначається обсяг перевірки.

Витрати, пов'язані з проведенням перевірки, покладаються на акціонера (акціонерів), на вимогу якого проводилася перевірка. Загальні збори акціонерів можуть ухвалити рішення про відшкодування витрат акціонера (акціонерів) на таку перевірку.

6. Товариство зобов'язане протягом 10 днів з дати отримання запиту акціонера (акціонерів) про таку перевірку забезпечити аудитору можливість проведення перевірки. У зазначений строк виконавчий орган має надати акціонеру (акціонерам) відповідь з інформацією щодо дати початку аудиторської перевірки.

Аудиторська перевірка на вимогу акціонера (акціонерів), який є власником більше ніж 10 відсотків акцій товариства, може проводитися не частіше двох разів на календарний рік.

У разі проведення аудиту товариства за заявою акціонера, який є власником більше ніж 10 відсотків акцій товариства, виконавчий орган товариства зобов'язаний надати завірені копії всіх документів за його вимогою протягом п'яти днів з дати отримання відповідного запиту аудитора.

**Стаття 76. Спеціальна перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства**

1. Спеціальна перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства проводиться за його рахунок ревізійною комісією (ревізором), а в разі її відсутності — аудитором. Така перевірка проводиться за ініціативою ревізійної комісії (ревізора), за рішенням загальних зборів, наглядової ради, виконавчого органу або на вимогу акціонерів (акціонера), які на момент подання вимоги сукупно є власниками не менше ніж 10 відсотків простих акцій товариства.

Спеціальна перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства може проводитися аудитором на вимогу та за рахунок акціонерів (акціонера), які на момент подання вимоги сукупно є власниками не менше ніж 10 відсотків простих акцій товариства, якщо загальними зборами не буде ухвалено рішення про інші джерела відшкодування витрат на проведення такої перевірки.

## Розділ XV. ЗБЕРІГАННЯ ДОКУМЕНТІВ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА. ІНФОРМАЦІЯ ПРО ТОВАРИСТВО

**Стаття 77. Зберігання документів акціонерного товариства**

1. Акціонерне товариство зобов'язане зберігати:

1) статут товариства, зміни до статуту, засновницький (установчий) договір, свідоцтво про державну реєстрацію товариства;

2) положення про загальні збори, наглядову раду, виконавчий орган та ревізійну комісію, інші внутрішні документи та зміни до них;

3) положення про кожну філію та кожне представництво товариства;

4) документи, що підтверджують права товариства на майно;

5) принципи (кодекс) корпоративного управління товариства;

6) протоколи загальних зборів;

7) матеріали, з якими акціонери мають (мали) можливість ознайомитися під час підготовки до загальних зборів;

8) протоколи засідань наглядової ради та колегіального виконавчого органу, накази і розпорядження голови колегіального та одноосібного виконавчого органу;

9) протоколи засідань ревізійної комісії, рішення ревізора товариства;

10) висновки ревізійної комісії (ревізора) та аудитора товариства;

11) річну фінансову звітність;

12) документи бухгалтерського обліку;

13) документи звітності, що подаються відповідним державним органам;

14) проспект емісії, свідоцтво про державну реєстрацію випуску акцій та інших цінних паперів товариства;

15) перелік афілійованих осіб товариства із зазначенням кількості, типу та/або класу належних їм акцій;

16) особливу інформацію про товариство згідно з вимогами законодавства;

17) інші документи, передбачені законодавством, статутом товариства, його внутрішніми положеннями, рішеннями загальних зборів, наглядової ради, виконавчого органу.

2. Документи, передбачені частиною першою цієї статті, зберігаються в акціонерному товаристві за його місцезнаходженням або в іншому місці, відомому і доступному акціонерам.

Відповідальність за зберігання документів товариства покладається на голову колегіального виконавчого органу (особу, що здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу) та на головного бухгалтера — щодо документів бухгалтерського обліку і фінансової звітності.

3. Документи, передбачені частиною першою цієї статті, підлягають зберіганню протягом всього терміну діяльності товариства, за винятком документів бухгалтерського обліку, строки зберігання яких визначаються відповідно до законодавства.

**Стаття 78. Надання акціонерним товариством інформації**

1. Акціонерне товариство забезпечує кожному акціонеру доступ до документів, визначених частиною першою статті 77 цього Закону, крім документів бухгалтерського обліку, які не стосуються значних правочинів та правочинів, у вчиненні яких є заінтересованість, якщо інше не передбачено законами.

2. Протягом 10 днів з моменту надходження письмової вимоги акціонера корпоративний секретар, а в разі його відсутності — виконавчий орган акціонерного товариства зобов'язаний надати йому завірені копії документів, визначених частиною першою статті 77 цього Закону, з урахуванням обмежень, передбачених частиною першою цієї статті. За надання копій документів товариство може встановлювати плату, розмір якої не може перевищувати вартості витрат на виготовлення копій документів та витрат, пов'язаних з пересиланням документів поштою.

Будь-який акціонер, за умови повідомлення виконавчого органу товариства не пізніше ніж за два робочі дні, має право на ознайомлення з документами, передбаченими у цій статті, у приміщенні товариства за його місцезнаходженням у робочий час.

Акціонери можуть отримувати додаткову інформацію про діяльність товариства за згодою виконавчого органу товариства або у випадках і порядку,

передбачених статутом або рішенням загальних зборів акціонерного товариства.

3. Публічне акціонерне товариство зобов'язане мати власну веб-сторінку в мережі Інтернет, на якій розміщується інформація, що підлягає оприлюдненню відповідно до законодавства, а також інформація, визначена пунктами 1–3, 5, 6, 10, 11, 13–16 частини першої статті 77 цього Закону.

4. На вимогу акціонера або Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку акціонерне товариство надає перелік афілійованих осіб та відомості про належні їм акції товариства.

5. Акціонерне товариство зобов'язане розкривати інформацію відповідно до законів України.

## Розділ XVI. ВИДІЛ ТА ПРИПИНЕННЯ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

### Стаття 79. Припинення акціонерного товариства

1. Акціонерне товариство припиняється в результаті передання всього свого майна, прав та обов'язків іншим підприємницьким товариствам — правонаступникам (шляхом злиття, приєднання, поділу, перетворення) або в результаті ліквідації.

2. Добровільне припинення акціонерного товариства здійснюється за рішенням загальних зборів у порядку, передбаченому цим Законом, з дотриманням вимог, встановлених Цивільним кодексом України та іншими актами законодавства. Інші підстави та порядок припинення акціонерного товариства визначаються законодавством.

### Стаття 80. Злиття, приєднання, поділ, виділ, перетворення товариства

1. Злиття, приєднання, поділ, виділ та перетворення акціонерного товариства здійснюються за рішенням загальних зборів, а у випадках, передбачених законом, — за рішенням суду або відповідних органів влади.

У випадках, передбачених законом, поділ акціонерного товариства або виділ з його складу одного чи кількох акціонерних товариств здійснюється за рішенням відповідних державних органів або за рішенням суду.

Законом може бути передбачено одержання згоди відповідних державних органів на припинення акціонерного товариства шляхом злиття або приєднання.

Акціонерне товариство не може одночасно здійснювати злиття, приєднання, поділ, виділ та/або перетворення.

2. Акції товариства, яке припиняється внаслідок поділу, конвертуються в акції товариств-правонаступників та розміщуються серед їх акціонерів.

Акції товариств, що припиняються внаслідок злиття, приєднання, конвертуються в акції товариства-правонаступника та розміщуються серед його акціонерів.

Акції товариства, що перетворюється, конвертуються в частки (паї) підприємницького товариства-правонаступника та розподіляються серед його учасників.

При виділі акції товариства, з якого здійснюється виділ, конвертуються в акції цього акціонерного товариства і акціонерного товариства, що виділилося, та розміщуються між акціонерами товариства, з якого здійснюється виділ.

Не підлягають конвертації акції товариств, що беруть участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі, перетворенні, власниками яких є акціонери, які звернулися до акціонерного товариства з вимогою про обов'язковий викуп належних їм акцій та які мають таке право.

Порядок конвертації акцій товариства, що припиняється, в акції новоствореного (новостворених) акціонерного товариства встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

3. Емісійні цінні папери (крім акцій) акціонерних товариств, що беруть участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні, повинні надавати своїм власникам обсяг прав не менший, ніж той, що надавався ними до злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення. Зменшення обсягу прав власників таких цінних паперів не допускається.

4. При конвертації акцій під час злиття, приєднання, поділу або виділу акціонерного товариства акціонери товариств, що беруть участь у злитті, приєднанні, поділі або виділі, можуть також отримувати грошові виплати, що не повинні перевищувати розміру визначеного статутом товариства.

Порядок здійснення таких виплат встановлюється договором про злиття (приєднання) або планом поділу (виділу).

5. На зборах учасників підприємницького товариства-правонаступника кожний учасник отримує кількість голосів, що надаватимуться йому акціями (частками, паями) підприємницького товариства-правонаступника, власником яких він може стати внаслідок злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення акціонерного товариства.

6. Злиття, поділ або перетворення акціонерного товариства вважається завершеним з дати внесення до Єдиного державного реєстру запису про припинення акціонерного товариства та про реєстрацію підприємницького товариства-правонаступника (товариств-правонаступників).

Приєднання акціонерного товариства до іншого акціонерного товариства вважається завершеним з дати внесення запису до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб — підприємців про припинення такого акціонерного товариства.

Виділ акціонерного товариства вважається завершеним з дати внесення до Єдиного державного реєстру запису про створення акціонерного товариства, що виділилося.

Приєднання акціонерного товариства до іншого акціонерного товариства вважається завершеним з дати внесення запису до Єдиного державного реєстру про припинення такого акціонерного товариства.

**Стаття 81. Договір про злиття (приєднання) акціонерних товариств та план поділу (виділ, перетворення) акціонерного товариства**

1. Наглядова рада кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні, розробляє умови договору про злиття (приєднання) або план поділу (виділу, перетворення), які повинні містити:

1) повне найменування та реквізити кожного товариства, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні;

2) порядок і коефіцієнти конвертації акцій та інших цінних паперів, а також суми можливих грошових виплат акціонерам;

3) відомості про права, які надаватимуться підприємницьким товариством-правонаступником власникам інших, крім простих акцій, цінних паперів товариства, діяльність якого припиняється внаслідок злиття, приєднання, поділу, перетворення або з якого здійснюється виділ, та/або перелік заходів, які пропонується вжити стосовно таких цінних паперів;

4) інформацію щодо запропонованих осіб, які стануть посадовими особами товариства у підприємницькому товаристві — правонаступнику після завершення злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення, та запропоновані до виплати таким особам винагороди чи компенсації.

2. Наглядова рада кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні, повинна підготувати для акціонерів пояснення до умов договору про злиття (приєднання) або плану поділу (виділу, перетворення).

Таке пояснення повинне містити економічне обґрунтування доцільності злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення перелік методів, що застосовувалися для оцінки вартості майна акціонерного товариства та обчислення коефіцієнта конвертації акцій та інших цінних паперів акціонерного товариства.

3. Наглядова рада акціонерного товариства з кількістю акціонерів — власників простих акцій більше 100 осіб, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі або виділі, повинна отримати висновок незалежного експерта (аудитора, оцінювача) щодо умов злиття, приєднання, поділу або виділу. Такий висновок має містити оцінку щодо обґрунтованості та адекватності методів, застосованих для оцінки вартості майна кожного з акціонерних товариств і обчислення коефіцієнтів конвертації акцій та інших цінних паперів.

4. Матеріали, що надсилаються акціонерам товариства, що бере участь у злитті (приєднанні), поділі (виділі, перетворенні), при підготовці загальних

зборів, на які виноситься питання про затвердження умов договору про злиття (приєднання), плану поділу (виділу, перетворення), передавального акта повинні включати:

1) проект договору про злиття (приєднання), плану поділу (виділу, перетворення);

2) пояснення до умов договору про злиття (приєднання) або плану поділу (виділу, перетворення);

3) висновок незалежного експерта щодо умов злиття, приєднання, поділу або виділу у випадках, передбачених частиною третьою цієї статті;

4) у разі злиття (приєднання) — річну фінансову звітність інших товариств, що беруть участь у злитті (приєднанні), за три останні роки.

5. За поданням наглядової ради загальні збори кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні, вирішують питання про припинення (злиття, приєднання, поділ, виділ або перетворення), а також про затвердження умов договору про злиття (приєднання) або плану поділу (виділу, перетворення), передавального акта (у разі злиття, приєднання та перетворення) або розподільного балансу (у разі поділу та виділу).

Істотні умови договору про злиття (приєднання), затверджені загальними зборами кожного із зазначених товариств, повинні бути ідентичними.

**Стаття 82. Захист прав кредиторів при злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні акціонерного товариства**

1. Протягом 30 днів з дати прийняття загальними зборами рішення про припинення акціонерного товариства шляхом поділу, перетворення, а також про виділ, а в разі припинення шляхом злиття або приєднання — з дати прийняття відповідного рішення загальними зборами останнього з акціонерних товариств, що беруть участь у злитті або приєднанні, товариство зобов'язане письмово повідомити про це кредиторів товариства і опублікувати в офіційному друкованому органі повідомлення про ухвалене рішення. Публічне товариство зобов'язане також повідомити про прийняття такого рішення кожну фондову біржу, на якій воно пройшло процедуру лістингу.

2. Кредитор, вимоги якого до акціонерного товариства, діяльність якого припиняється внаслідок злиття, приєднання, поділу, перетворення або з якого здійснюється виділ, не забезпечені договорами застави чи поруки, протягом 20 днів після надіслання йому повідомлення про припинення товариства може звернутися з письмовою вимогою про здійснення на вибір товариства однієї з таких дій: забезпечення виконання зобов'язань шляхом укладення договорів застави чи поруки, дострокового припинення або виконання зобов'язань перед кредитором та відшкодування збитків, якщо інше не передбачено правочином між товариством та кредитором. У разі якщо

кредитор не звернувся у строк, передбачений цією частиною, до товариства з письмовою вимогою, вважається, що він не вимагає від товариства вчинення додаткових дій щодо зобов'язань перед ним.

Злиття, приєднання, поділ, виділ або перетворення не можуть бути завершені до задоволення вимог, заявлених кредиторами.

Якщо розподільний баланс або передавальний акт не дає можливості визначити до кого з правонаступників перейшло зобов'язання або чи залишилося за ним зобов'язаним товариство, з якого був здійснений виділ, правонаступники та товариство, з якого був здійснений виділ, несуть солідарну відповідальність за таким зобов'язанням.

**Стаття 83. Злиття акціонерних товариств**

1. Злиттям акціонерних товариств визнається виникнення нового акціонерного товариства-правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням.

Акціонерне товариство може брати участь у злитті лише з іншим акціонерним товариством.

2. Наглядова рада кожного з акціонерних товариств, що бере участь у злитті, виносить на затвердження загальних зборів кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, питання про припинення товариства шляхом злиття, затвердження договору про злиття, статуту товариства, створюваного в результаті злиття, затвердження передавального акта.

3. Утворення органів акціонерного товариства-правонаступника проводиться на спільних загальних зборах акціонерів товариств, що беруть участь у злитті. Порядок голосування на спільних загальних зборах акціонерів може бути визначений договором про злиття товариств.

4. Не підлягають конвертації акції товариств, що припиняються внаслідок злиття, які викуплено товариством-емітентом або власником яких є товариство, що бере участь у злитті разом з товариством-емітентом.

Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

5. При злитті товариств усі права та обов'язки кожного з них переходять до товариства-правонаступника відповідно до передавального акта.

6. Процедура злиття акціонерних товариств здійснюється за таким порядком:

1) прийняття загальними зборами кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, рішення про припинення товариства шляхом злиття, про створення комісії з припинення товариства, а також про обрання персонального складу комісії з припинення;

2) задоволення вимог кредиторів, заявлених до акціонерного товариства, відповідно до статті 89 цього Закону;

3) реалізація акціонерами товариства права вимоги обов'язкового викупу належних їм цінних паперів акціонерного товариства в порядку, передбаченому статтями 66, 67 цього Закону;

4) складення комісією з припинення товариства передавального акта;

5) прийняття наглядовою радою кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, рішення про затвердження проекту статуту акціонерного товариства, створюваного в результаті злиття акціонерних товариств, про затвердження проекту договору про злиття акціонерних товариств, про затвердження пояснень до умов договору про злиття, про схвалення передавального акта, підготовленого комісією з припинення товариства, а також про затвердження умов конвертації акцій товариства, що припиняється, в акції товариства, створюваного в результаті злиття акціонерних товариств;

6) отримання наглядовою радою акціонерного товариства висновку незалежного експерта щодо умов договору про злиття акціонерних товариств;

7) прийняття загальними зборами кожного товариства, що бере участь у злитті, рішення про затвердження передавального акта, про затвердження договору про злиття акціонерних товариств, про затвердження статуту акціонерного товариства, а також про обрання уповноважених осіб акціонерного товариства на здійснення подальших дій щодо припинення акціонерного товариства шляхом злиття;

8) подання уповноваженими особами акціонерних товариств, що беруть участь у злитті, заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

9) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску акцій та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;

10) присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;

11) укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії акцій;

12) обмін акцій товариства, створюваного в результаті злиття, на акції товариств, що припиняються;

13) затвердження результатів розміщення (обміну) акцій уповноваженими особами акціонерних товариств, що беруть участь у злитті;

14) державна реєстрація статуту акціонерного товариства, створюваного в результаті злиття, в органах державної реєстрації;

15) подання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення (обміну) акцій;

16) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення (обміну) акцій створюваного в результаті злиття товариства на акції товариств, що припиняються, та скасування Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку реєстрації випуску акцій товариств, що припинилися;

17) державна реєстрація припинення акціонерних товариств, що припинилися шляхом злиття;

18) отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій товариства, створюваного в результаті злиття.

**Стаття 84. Приєднання акціонерного товариства**

1. Приєднанням акціонерного товариства визнається припинення акціонерного товариства (кількох товариств) з передачею ним (ними) згідно з передавальним актом усіх його (їх) прав та обов'язків іншому акціонерному товариству-правонаступнику.

Акціонерне товариство може приєднатися лише до іншого акціонерного товариства.

2. Наглядова рада кожного акціонерного товариства, що приєднується, виносить на затвердження загальними зборами питання про приєднання і про затвердження договору про приєднання. Наглядова рада товариства, що приєднується, виносить також на затвердження загальних зборів акціонерів питання про затвердження передавального акта.

3. Спільні загальні збори акціонерів товариств ухвалюють рішення про внесення змін до статуту та, у разі потреби, з інших питань. Порядок голосування на спільних загальних зборах акціонерів визначається договором про приєднання.

4. Якщо акціонерному товариству, до якого здійснюється приєднання, належать більш як 90 відсотків простих акцій товариства, що приєднується, приєднання не спричиняє необхідності внесення змін до статуту товариства, до якого здійснюється приєднання, пов'язаних із змінами прав його акціонерів, від імені товариства, до якого здійснюється приєднання, рішення про приєднання, затвердження передавального акта та умов договору про приєднання може прийматися його наглядовою радою. У такому разі підготовка пояснень до умов договору про приєднання та отримання висновку незалежного експерта стосовно договору не вимагаються.

5. Не підлягають конвертації акції товариства, що приєднується, які були викуплені цим товариством або власником яких є товариство, до якого здійснюється приєднання, або власником яких є інше товариство, що приєднується.

Не підлягають конвертації акції товариства, до якого здійснюється приєднання, власником яких було товариство, що приєднується.

Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

6. Процедура приєднання акціонерних товариств здійснюється аналогічно порядку, визначеному частиною шостою статті 83 цього Закону.

**Стаття 85. Поділ акціонерного товариства**

1. Поділом акціонерного товариства визнається припинення акціонерного товариства з передачею усіх його прав та обов'язків більше ніж одному новому акціонерному товариству-правонаступнику згідно з розподільним балансом.

Акціонерне товариство може ділитися лише на акціонерні товариства.

2. Наглядова рада акціонерного товариства, що припиняється шляхом поділу, виносить на затвердження загальних зборів акціонерів питання про припинення товариства шляхом поділу, порядок і умови поділу, створення товариств-правонаступників і порядок конвертації акцій товариства, що припиняється, в акції створюваних товариств, затвердження розподільного балансу.

3. Загальні збори акціонерів товариства, що припиняється шляхом поділу, ухвалюють рішення про припинення товариства шляхом поділу, затверджують порядок і умови поділу, створення нових товариств, порядок конвертації акцій товариства, що припиняється, в акції створюваних товариств, затверджують розподільний баланс. Загальні збори кожного створюваного акціонерного товариства ухвалюють рішення про затвердження статуту і утворення органів товариства.

4. Розміщення акцій товариств-правонаступників повинно здійснюватися із збереженням співвідношення, що було між акціонерами у статутному капіталі акціонерного товариства, що припинилося шляхом поділу. Кожен акціонер товариства, що припинилося, отримує акції кожного з товариств-правонаступників.

Не підлягають конвертації акції товариства, що припиняється шляхом поділу, викуплені цим товариством. Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

5. Товариство-правонаступник несе субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями акціонерного товариства, діяльність якого припиняється шляхом поділу, що виникли до поділу та перейшли до іншого акціонерного товариства-правонаступника. Якщо акціонерних товариств-правонаступників, які несуть субсидіарну відповідальність, два чи більше, вони несуть таку відповідальність солідарно.

6. Процедура поділу акціонерних товариств здійснюється аналогічно порядку, визначеному частиною шостою статті 83 цього Закону.

**Стаття 86. Виділ акціонерного товариства**

1. Виділом акціонерного товариства визнається створення одного чи кількох акціонерних товариств із передачею йому (їм) згідно з розподільним балансом частини прав та обов'язків акціонерного товариства, з якого здійснюється виділ, без припинення такого акціонерного товариства.

З акціонерного товариства може виділитися лише акціонерне товариство.

2. Наглядова рада акціонерного товариства, з якого здійснюється виділ, виносить на затвердження загальних зборів акціонерів товариства питання про виділ, порядок і умови виділу, створення нового товариства (товариств), конвертацію частини акцій товариства, з якого здійснюється виділ, в акції створюваного товариства (розподіл акцій створюваного товариства серед акціонерів товариства, з якого здійснюється виділ, придбання акцій створюваного товариства самим товариством, з якого здійснюється виділ) і порядок такої конвертації (розподілу, придбання), затвердження розподільного балансу.

3. Загальні збори акціонерів товариства, з якого здійснюється виділ, ухвалюють рішення про виділ, порядок і умови виділу, створення нового товариства (товариств), конвертацію частини акцій товариства, з якого здійснюється виділ, в акції створюваного товариства (розподіл акцій створюваного товариства серед акціонерів товариства, з якого здійснюється виділ, придбання акцій створюваного товариства товариством, з якого здійснюється виділ) і порядок такої конвертації (розподілу, придбання), затвердження розподільного балансу.

Загальні збори акціонерів кожного створюваного акціонерного товариства ухвалюють рішення про затвердження статуту і утворення його органів.

4. Розміщення акцій товариства, що виділилося, здійснюється із збереженням співвідношення, що було між акціонерами в статутному капіталі товариства, з якого здійснено виділ.

Акції товариства, з якого здійснюється виділ, викуплені товариством, не можуть передаватися до складу активів товариства-правонаступника та не підлягають конвертації. Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

5. Акціонерне товариство, з якого здійснюється виділ, несе субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями, які перейшли до товариства, що виділилося, згідно з розподільним балансом. Товариство, що виділилося, несе субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями, які виникли у товариства, з якого здійснюється виділ, перед виділом, але не перейшли до товариства, що виділилося. Якщо товариств, що виділилися, два чи більше, вони солідарно несуть субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями разом з товариством, з якого здійснено виділ.

6. Процедура виділу акціонерних товариств здійснюється аналогічно порядку, визначеному частиною шостою статті 83 цього Закону.

**Стаття 87. Перетворення акціонерного товариства**

1. Перетворенням акціонерного товариства визнається зміна його організаційно-правової форми з припиненням та передачею всіх його прав і

обов'язків підприємницькому товариству-правонаступнику згідно з передавальним актом.

Акціонерне товариство може перетворитися лише на інше господарське товариство або виробничий кооператив.

2. Наглядова рада акціонерного товариства, що перетворюється, виносить на затвердження загальних зборів акціонерного товариства питання про перетворення товариства, про порядок і умови здійснення перетворення, порядок обміну акцій товариства на частки (паї) підприємницького товариства-правонаступника.

3. Загальні збори акціонерів товариства, що перетворюється, ухвалюють рішення про перетворення товариства, про порядок і умови здійснення перетворення, порядок обміну акцій товариства на частки (паї) підприємницького товариства-правонаступника.

Учасники створюваного при перетворенні нового підприємницького товариства ухвалюють на своєму спільному засіданні рішення про затвердження установчих документів такої юридичної особи і обрання (призначення) органів управління відповідно до вимог законодавства.

4. Розподіл часток (паїв) підприємницького товариства-правонаступника відбувається із збереженням співвідношення між частками акціонерів у статутному капіталі акціонерного товариства, що перетворюється.

Не підлягають обміну акції товариства, що перетворюється, викуплені цим товариством, які на дату прийняття рішення про припинення товариства шляхом перетворення не продані та/або не погашені в порядку, визначеному цим Законом. Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

**Стаття 88. Ліквідація акціонерного товариства**

1. Добровільна ліквідація акціонерного товариства здійснюється за рішенням загальних зборів, у тому числі у зв'язку із закінченням строку, на який товариство створювалося, або після досягнення мети, з якою воно створювалося, у порядку, передбаченому Цивільним кодексом України та іншими актами законодавства, з урахуванням особливостей, встановлених цим Законом. Інші підстави та порядок ліквідації товариства визначаються законодавством.

2. Якщо на момент ухвалення рішення про ліквідацію акціонерне товариство не має зобов'язань перед кредиторами, його майно розподіляється між акціонерами відповідно до статті 89 цього Закону.

3. Рішення про ліквідацію акціонерного товариства, обрання ліквідаційної комісії, затвердження порядку ліквідації, а також порядку розподілу між акціонерами майна, що залишилося після задоволення вимог кредиторів, вирішують загальні збори акціонерного товариства, якщо інше не передбачено законом.

4. З моменту обрання ліквідаційної комісії до неї переходять повноваження наглядової ради та виконавчого органу акціонерного товариства. Ліквідаційний баланс, складений ліквідаційною комісією, підлягає затвердженню загальними зборами.

5. Ліквідація акціонерного товариства вважається завершеною, а товариство таким, що припинилося, з дати внесення до Єдиного державного реєстру запису про проведення державної реєстрації припинення товариства в результаті його ліквідації.

**Стаття 89. Розподіл майна акціонерного товариства, що ліквідується, між кредиторами та акціонерами**

1. У разі ліквідації платоспроможної юридичної особи вимоги її кредиторів та акціонерів задовольняються у такій черговості:

у першу чергу задовольняються вимоги щодо відшкодування шкоди, завданої каліцтвом, іншими ушкодженнями здоров'я або смертю, та вимоги кредиторів, забезпечені заставою чи іншим способом;

у другу чергу — вимоги працівників, пов'язані з трудовими відносинами, вимоги автора про плату за використання результату його інтелектуальної, творчої діяльності;

у третю чергу — вимоги щодо податків, зборів (обов'язкових платежів);

у четверту чергу — виплати нарахованих, але не виплачених дивідендів за привілейованими акціями;

у п'яту чергу — виплати за привілейованими акціями, які підлягають викупу відповідно до статті 68 цього Закону;

у шосту чергу — виплати ліквідаційної вартості привілейованих акцій;

у сьому чергу — виплати за простими акціями, які підлягають викупу відповідно до статті 68 цього Закону;

у восьму чергу — розподіл майна між акціонерами — власниками простих акцій товариства пропорційно до кількості належних їм акцій;

у дев'яту чергу — всі інші вимоги.

2. Розподіл майна кожної черги здійснюється після повного задоволення вимог кредиторів (акціонерів) попередньої черги.

У разі розміщення товариством кількох класів привілейованих акцій черговість розподілу майна між акціонерами — власниками кожного класу привілейованих акцій визначається статутом товариства.

У разі недостатності майна товариства, що ліквідується, для розподілу між усіма кредиторами (акціонерами) відповідної черги майно розподіляється між ними пропорційно сумам вимог (кількості належних їм акцій) кожного кредитора (акціонера) цієї черги.

## Розділ XVII. ПРИКІНЦЕВІ ТА ПЕРЕХІДНІ ПОЛОЖЕННЯ

1. Цей Закон набирає чинності через шість місяців з дня його опублікування, крім другого речення частини другої статті 20, яке набирає чинності через два роки з дня опублікування цього Закону.

2. Через два роки з дня набрання чинності цим Законом втрачають чинність статті 1–49 Закону України «Про господарські товариства» (Відомості Верховної Ради України, 1991 р., N 49, ст. 682) у частині, що стосується акціонерних товариств.

3. Внести зміни до таких законодавчих актів України:

1) У Цивільному кодексі України (Відомості Верховної Ради України, 2003 р., NN 40–44, ст. 356):

в абзаці першому частини другої статті 110 слова «а також учасником юридичної особи» замінити словами «учасником юридичної особи, а щодо акціонерних товариств — також Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку»;

у статті 152:

частину першу викласти в такій редакції:

«1. Акціонерне товариство — господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість часток однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями»;

у частині п'ятій слова «проводить відкриту підписку на акції» замінити словами «здійснює публічне розміщення акцій»;

доповнити частиною шостою такого змісту:

«6. Акціонерні товариства за типом поділяються на публічні товариства та приватні товариства. Особливості правового статусу публічних та приватних акціонерних товариств встановлюються законом»;

частину першу статті 153 доповнити словами «а також державою в особі уповноваженого органу, територіальною громадою в особі уповноваженого органу»;

частину другу статті 155 викласти в такій редакції:

«2. У процесі створення акціонерного товариства його акції підлягають розміщенню виключно серед засновників шляхом приватного розміщення. Публічне розміщення акцій здійснюється після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій»;

у статті 159:

пункти 2 і 3 частини другої викласти в такій редакції:

«2) утворення та ліквідація наглядової ради та інших органів товариства, обрання та відкликання членів наглядової ради;

3) затвердження річного звіту товариства»;

у частині четвертій:

пункт 2 доповнити словами «крім випадків, встановлених законом»;

після абзацу третього доповнити новим абзацом такого змісту:

«3) питань, передбачених законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств».

У зв'язку з цим абзац четвертий вважати абзацом п'ятим;

статтю 245 доповнити частиною п'ятою такого змісту:

«5. 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 порядку, передбаченому законодавством»;

2) у Господарському кодексі України (Відомості Верховної Ради України, 2003 р., NN 18–22, ст. 144):

статтю 81 виключити;

у першому реченні частини четвертої статті 87 слова «двадцять п'ять» замінити словом «п'ятнадцять»;

у першому реченні абзацу четвертого частини першої статті 88 слова «про діяльність товариства» замінити словами «про товариство»;

3) пункт 23 частини другої статті 7 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (Відомості Верховної Ради України, 1996 р., N 51, ст. 292) доповнити словами «та акціонерні товариства»;

4) в абзаці першому частини другої статті 9 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (Відомості Верховної Ради України, 1998 р., N 15, ст. 67) слова «виключно на загальних зборах акціонерів» замінити словами «наглядовою радою акціонерного товариства»;

5) у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» (Відомості Верховної Ради України, 2006 р., N 31, ст. 268):

статтю 6 після частини першої доповнити новою частиною такого змісту:

«2. Акціонер приватного та публічного товариства має переважне право на придбання акцій додаткової емісії.

Переважним правом акціонера визнається:

право акціонера — власника простих акцій придбавати у процесі приватного розміщення товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості емітованих простих акцій;

право акціонера — власника привілейованих акцій придбавати у процесі приватного розміщення товариством привілейовані акції цього або нового класу, якщо акції такого класу надають їх власникам перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, пропорційно частці належних акціонеру привілейованих акцій певного класу в загальній кількості привілейованих акцій цього класу.

Порядок реалізації переважного права на придбання акцій додаткової емісії встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку».

У зв'язку з цим частини другу — десяту вважати відповідно частинами третьою — одинадцятою;

пункт 2 частини першої статті 28 виключити;

абзац перший частини шостої статті 40 доповнити реченням такого змісту: «Публічні акціонерні товариства додатково розкривають інформацію про свою діяльність на основі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку»;

6) частину десяту статті 11 Закону України «Про управління об'єктами державної власності» (Відомості Верховної Ради України, 2006 р., N 46, ст. 456) виключити.

4. До приведення у відповідність із цим Законом закони України, інші нормативно-правові акти діють у частині, що не суперечить цьому Закону.

Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом шести місяців з дня опублікування цього Закону розробити і прийняти відповідні підзаконні нормативно-правові акти, передбачені цим Законом.

5. Статути та інші внутрішні положення акціонерних товариств, створених до набрання чинності цим Законом, підлягають приведенню у відповідність з нормами цього Закону не пізніше ніж протягом двох років з дня набрання чинності цим Законом.

Акціонер акціонерного товариства, статут якого не приведено у відповідність з нормами цього Закону, має право після закінчення зазначеного у цьому пункті строку звернутися до суду з позовом про приведення статуту товариства у відповідність із цим Законом.

6. У разі якщо після набрання чинності цим Законом загальними зборами акціонерного товариства, створеного до набрання чинності цим Законом, прийнято рішення про зміну розміру статутного капіталу товариства, деномінацію акцій та емісію цінних паперів, таке товариство зобов'язане привести свою діяльність у відповідність із цим Законом та внести відповідні зміни до статуту та інших внутрішніх документів товариства.

Невнесення таких змін до статуту та інших внутрішніх документів акціонерного товариства є підставою для відмови в державній реєстрації випуску цінних паперів цього товариства.

7. Акціонерні товариства звільняються від сплати реєстраційного збору під час реєстрації змін до статуту товариства або статуту в новій редакції у зв'язку з приведенням його у відповідність із цим Законом.

**Президент України** **В. ЮЩЕНКО**

**м. Київ**
**17 вересня 2008 року**
**N 514-VI**

# ЗМІСТ

**Передмова ..... 3**

**ЧАСТИНА І. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ..... 5**

**Розділ 1. Передумови виникнення корпоративної форми організації бізнесу ..... 5**

1.1. Еволюція становлення корпоративної форми організації бізнесу та корпоративного сектору економіки України ..... 6

1.2. Поняття корпорації та менеджменту корпорацій. Основні характеристики інтеграційних процесів та принципи організації бізнесу ..... 19

Питання для самоперевірки та контролю ..... 26

Глосарій ..... 26

Тести ..... 26

Інформація для аналізу ..... 29

Список літературних джерел ..... 33

**Розділ 2. Сутність корпоративного управління ..... 37**

2.1. Сучасні концепції корпоративного управління ..... 37

2.2. Типологія моделей корпоративного управління ..... 46

2.3. Структура системи стандартів корпоративного управління ..... 61

Питання для самоперевірки та контролю ..... 79

Глосарій ..... 79

Тести ..... 80

Ситуація ..... 82

Список літературних джерел ..... 87

**ЧАСТИНА ІІ. МЕХАНІЗМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ..89**

**Розділ 3. Акціонерне товариство та різновиди корпоративних об'єднань як об'єкти корпоративного управління ..... 89**

3.1. Акціонерне товариство як об'єкт корпоративного управління. Основні характеристики інтеграційних процесів та принципи організації бізнесу ..... 89

3.2. Передумови, механізми формування та функціонування різнобічних видів інтегрованих корпоративних структур й організаційно-правових форм корпоративного управління ..... 96

Питання для самоперевірки та контролю ..... 140
Глосарій ..... 140
Тести ..... 143
Список літературних джерел ..... 145

**Розділ 4. Учасники корпоративних відносин та органи корпоративного управління ..... 146**
4.1. Порядок створення акціонерних товариств. Елементи зовнішнього і внутрішнього середовища АТ ..... 146
4.2. Ідентифікація основних груп зацікавлених осіб у діяльності АТ. Рушійні сили організаційного механізму ..... 155
4.3. Загальні збори акціонерів: функції, повноваження, технологія підготовки та проведення ..... 166
4.4. Наглядова рада та виконавчі органи управління ..... 173
Питання для самоперевірки та контролю ..... 183
Глосарій ..... 183
Тести ..... 183
Ситуація для аналізу ..... 186
Завдання ..... 198
Список літературних джерел ..... 198

**Розділ 5. Зовнішня сфера корпоративного управління ..... 189**
5.1. Форми і функції державного регулювання в системі корпоративного управління ..... 189
5.2. Нормативно-правова база корпоративного управління в Україні. Законодавство про приватизацію ..... 193
5.3. Інфраструктура корпоративного середовища. Учасники корпоративного управління ..... 196
5.4. Фонд державного майна України та його роль у формуванні та управлінні корпоративним сектором України ..... 210
5.5. Торговці цінними паперами ..... 214
5.6. Національна депозитарна система України ..... 223
5.7. Роль Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку у формуванні та регулюванні корпоративного середовища ..... 249
5.8. Державна політика на фондовому ринку: мета, завдання, принципи регулювання та контролю ..... 252
Питання для самоперевірки та контролю ..... 257
Тести ..... 258
Глосарій ..... 258
Список літературних джерел ..... 260

**Розділ 6. Управління корпоративним капіталом .....261**
6.1. Поняття і структура корпоративного капіталу .....261
6.2. Види цінних паперів: загальна характеристика та сфери застосування.....280
6.3. Види вартості акцій.....295
6.4. Емісія цінних паперів акціонерного товариства.....305
Питання для самоперевірки та контролю.....316
Ситуація для аналізу .....316
Завдання .....317
Глосарій.....317
Тести.....321
Список літературних джерел.....322

**Розділ 7. Стратегічне управління корпораціями.....323**
7.1. Сутність стратегічного управління в корпораціях.....323
7.2. Сутність, принципи і задачі корпоративної стратегії.....331
7.3. Управління державними корпоративними правами .....337
Питання для самоперевірки та контролю.....348
Тести.....348
Глосарій.....349
Список літературних джерел.....351

**Розділ 8. Корпоративний контроль .....352**
8.1. Поняття та концептуальні засади корпоративного контролю. Форми та типологія корпоративного контролю.....352
8.2. Форми та типологія корпоративного контролю. Внутрішній та зовнішній контроль у корпораціях.....354
8.3. Механізми контролю в системі корпоративного управління.....368
Питання для самоперевірки та контролю.....385
Тести.....386
Глосарій.....387
Список літературних джерел.....388

**Розділ 9. Корпоративна культура.....389**
9.1. Поняття і сутність корпоративної культури.....389
9.2. Структура корпоративної культури .....400
9.3. Типологія корпоративної культури .....411
9.4. Теоретичні підходи та методи оцінки корпоративної культури .....416
Питання для самоперевірки та контролю.....442
Глосарій.....443
Тести.....443
Список літературних джерел.....445

**Розділ 10. Оцінювання ефективності корпоративного управління ..450**
10.1. Фактори підвищення ефективності корпоративного управління ..451
10.2. Організаційна ефективність ....458
10.3. Сутність рейтингових оцінок ....480
Питання для самоперевірки та контролю ....491
Тести ....491
Ситуація для аналізу ....493
Глосарій ....500
Список літературних джерел ....501

**Словник термінів з корпоративного управління .....502**

**Додаток. Закон України: Про акціонерні товариства.....526**

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Ірина Анатоліївна ІГНАТЬЄВА
Ольга Іванівна ГАРАФОНОВА

# КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

## ПІДРУЧНИК

Оригінал-макет підготовлено
ТОВ «Центр учбової літератури»

Підписано до друку 28.01.2013 р. Формат 60х84 1/16.
Друк лазерний. Папір офсетний. Гарнітура Times New Roman.
Ум. друк. арк. 33,75.

ТОВ «Видавництво «Центр учбової літератури»
вул. Електриків, 23 м. Київ 04176
тел./факс 044-425-01-34
тел.: 044-425-20-63; 425-04-47; 451-65-95
800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру видавців,
виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції
ДК № 4162 від 21.09.2011 р.