

Шиян Н.І.

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

Харків – 2017

Міністерство освіти і науки України
Харківський національний аграрний університет
ім. В.В. Докучаєва

*Рекомендовано до видання
(протокол № 3 від 23 березня 2019 р.)*

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

Навчальний посібник

**для здобувачів другого (магістерського) рівня підготовки
спеціальностей: 073 «Менеджмент»,
074 «Публічне управління та адміністрування»,
051 «Економіка»**

Харків – 2019

УДК 658.5(075.8)

ББК У9(2)21Я7

*Рекомендовано до видання
(протокол № 3 від 23 березня 2019 р.)*

Рецензенти: І.А. Фесенко, доктор екон. наук, професор кафедри економіки підприємства та менеджменту Харківського НЕУ ім. С. Кузнеця,
Н.С. Ляліна, канд. екон. наук, доцент кафедри економіки підприємства Харківського НАУ ім. В.В. Докучаєва,
О.А. Єрмоленко, канд. екон. наук, доцент кафедри управління персоналом та економіки праці Харківського НЕУ ім. С. Кузнеця

Шиян Н.І.

Ш 55 Корпоративне управління: навчальний посібник / Н.І. Шиян. – Харк. нац. аграр. ун-т ім. В.В. Докучаєва. – Х.: ХНАУ, 2019. – 194 с.

© Шиян Н.І., 2019

© Харківський національний аграрний університет ім. В.В. Докучаєва, 2019

ЗМІСТ

Вступ	3
Лекція 1. Теоретичні основи корпоративного управління	4
1.1. Сутність корпоративного управління, суб'єкти, об'єкти	4
1.2. Принципи корпоративного управління	13
1.3. Моделі корпоративного управління	20
1.4. Корпоративна культура в організації	26
Лекція 2. Зовнішня сфера корпоративного управління	44
2.1. Регулювання корпоративного сектора	44
2.2. Роль депозитарної системи в корпоративному управлінні	53
2.3. Управління рухом акцій на первинному і вторинному ринках	58
2.4. Фінансові посередники в системі корпоративного управління	68
Лекція 3. Учасники корпоративних відносин та органи корпоративного управління	73
3.1. Учасники корпоративних відносин і органи корпоративного управління	73
3.2. Загальні збори акціонерного товариства	76
3.3. Наглядова рада акціонерного товариства	83
3.4. Правління акціонерного товариства	86
Лекція 4. Тактичне і стратегічне управління корпораціями	89
4.1. Стратегічні рішення та процедури стратегічного планування в компанії	89
4.2. Злиття і поглинання компаній	103
4.3. Рейдерство: поняття, історія виникнення, шляхи запобігання	108
Лекція 5. Управління корпоративними витратами	113
5.1. Система управління витратами на підприємстві	113
5.2. Дивідендна політика підприємства	115
5.3. Формування і зміна величини статутного капіталу підприємства	121
Лекція 6. Звітність і контролювання в системі корпоративного управління	131
6.1. Особливості обліку і звітності в країнах світу	131

6.2. Контролювання в системі корпоративного управління	145
6.3. Перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства	152
Лекція 7. Оцінювання ефективності корпоративного менеджменту	156
7.1. Підходи до організаційної ефективності корпоративного менеджменту	156
7.2. Рейтинги корпоративного управління	162
7.3. Виділ та припинення акціонерного товариства	170
Список використаних джерел	175
Термінологічний словник	178

ВСТУП

Мета вивчення дисципліни – ознайомлення здобувачів з теоретичними основами корпоративного управління, інституційними та інформаційними інструментами забезпечення функціонування системи корпоративного управління на вітчизняних підприємствах сфери сільського господарства.

Завдання вивчення дисципліни – теоретична і практична підготовка здобувачів з питань: застосування теоретичних аспектів корпоративного управління в практичній діяльності; використання основних елементів і принципів корпоративного контролю, механізм його здійснення в діяльності підприємств; застосування методів оцінювання економічної ефективності корпоративного управління.

Після вивчення дисципліни здобувач повинен оволодіти знаннями про: теоретичні основи корпоративного управління; принципи корпоративного управління в сучасних умовах; особливості моделей корпоративного управління в сучасних умовах; міжнародний і вітчизняний досвід становлення; принципи і механізм функціонування найвищого рівня управління акціонерним товариством (загальні збори акціонерів, рада директорів, спостережна рада, ревізійні органи); права та обов'язки акціонерів, їхню реалізацію, дотримання і захист; порядок виплати дивідендів та проведення ефективною дивідендною політики; основні елементи й принципи корпоративного контролю, механізм його здійснення, а також основні процеси ринку корпоративного контролю (злиття і поглинання); природу корпоративних конфліктів, способи їх уникнення та врегулювання; умови й методи оцінювання економічної ефективності корпоративного менеджменту на акціонерних товариствах; склад основних елементів і механізм формування корпоративної культури в сучасному акціонерному товаристві.

Лекція 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

- 1.1. Сутність корпоративного управління, суб'єкти, об'єкти
- 1.2. Принципи корпоративного управління
- 1.3. Моделі корпоративного управління
- 1.4. Корпоративна культура в організації

1.1. Сутність корпоративного управління, суб'єкти, об'єкти

Поняття «корпоративне управління» широко використовують у західній економічній літературі і все більше запроваджують в Україні. Це пояснюється поширенням господарювання і власності у корпоративній формі, стрімким розвитком такої власності в нашій державі і необхідністю управління нею.

Природа корпоративної властивості не є простою і відповідно корпоративне управління як категорія також являє собою складну систему економічних відносин, яка включає чимало внутрішніх і зовнішніх елементів. Частіше до поняття корпоративного управління підходять з погляду управління корпоративними правами.

Відповідно до Господарського кодексу України, *корпоративні права* – це права особи, частка якої визначається у статутному фонді (майні) господарської організації. Ці права включають:

- 1) правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією;
- 2) отримання певної частки прибутку (дивідендів) цієї компанії;
- 3) активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону;
- 4) інші правомочності, передбачені законом і статутними документами.

Володіння корпоративними правами не вважається підприємництвом. Законом можуть бути встановлені обмеження для певних осіб щодо володіння корпоративними правами та/або їх здійснення [1].

Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства», *корпоративні права* – це сукупність майнових і немайнових прав

акціонера власника акцій товариства, які пов'язані з правом власності на акції [2].

Отже, корпоративні права як найбільш загальний об'єкт корпоративного управління можна охарактеризувати так: *корпоративне управління* являє собою процеси регулювання власником руху його корпоративних прав для отримання прибутку; управління корпоративним підприємством; можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами та ін.

Не менш розповсюдженим поглядом є розгляд *корпоративного управління* із позиції процесу управління корпорацією і контролю над нею. В цьому разі корпоративне управління охоплює питання, пов'язані з роллю й обов'язками органів управління; розкриттям інформації; правами власників, кредиторів, інвесторів.

Відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» *корпоративне управління* – це система відносин, яка визначає правила і процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства і його учасниками стосовно управління товариством [3]. Саме це визначення поняття корпоративного управління приймемо як базове.

Від того, як побудована система корпоративного управління, залежать подальша ефективність діяльності компаній та обрання стратегічних напрямків інвестування виробничої діяльності. Крім того, запровадження ефективної системи корпоративних відносин допомагає не тільки забезпечити використання підприємствами їхнього капіталу, а й сприяє підзвітності органів управління як самого підприємства, так і його акціонерів. Вона є запорукою довіри як вітчизняних, так і іноземних інвесторів, і приводить до того, що підприємства налагоджують нормальну виробничу діяльність, створюють нові робочі місця, сплачуючи податки до бюджету і розширюючи асортимент товарів і послуг [4].

Суб'єктами корпоративних відносин виступають:

1. Емітенти – акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю;
2. Акціонери, тобто інвестори (юридичні, фізичні особи, держава);
3. Менеджери корпоративного підприємства;

4. Держава в особі органів державної влади і місцевого самоврядування;

5. Кредитори та інші зацікавлені особи, яких тим чи іншим способом втягують у процес функціонування підприємства.

Ключовою особою серед суб'єктів корпоративних відносин є *емітент*. Саме емітенти є споживачами інвестицій, які вони отримують шляхом випуску цінних паперів. Таким чином вони об'єднують осіб, які інвестують в цінні папери емітента.

Акціонери (громадяни, юридичні особи, держава). Ці суб'єкти є власниками корпоративних прав і регулюють їхній рух. Отже, корпоративне управління здійснюють окремі громадяни, державні органи, а також на рівні окремих підприємств – емітенти корпоративних прав. Права й обов'язки щодо цінних паперів виникають з моменту їх передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачу (покупцю) чи його уповноваженій особі. При цьому одержувачами (покупцями) таких корпоративних прав стають громадяни, інші юридичні особи (підприємства та організації), держава, які з цього моменту стають суб'єктами корпоративного управління.

Акціонери, виступаючи постачальниками капіталу, необхідного для функціонування, розвитку, зростання компанії, несуть і найвищі ризики: неотримання грошової винагороди, якщо діяльність корпорації з певних причин не приносить прибутку; у випадку банкрутства корпорації отримують матеріальну компенсацію лише після розрахунку за зобов'язаннями перед всіма іншими групами.

Менеджери корпорації представлені різними рівнями, згідно з ієрархією управління, від найнижчого до найвищого. Вони виконують такі функції:

1. Виконавча. Забезпечення виконання планів та завдань, що поставили власники чи наглядова рада корпорації.

2. Управлінська. Забезпечення функціонування корпорації в найбільш ефективний спосіб; поточне управління діяльністю корпорації.

3. Аналітична. Дослідження та оцінка зовнішнього і внутрішнього середовища корпорації та розроблення пропозицій щодо її розвитку.

4. Представницька. Ведення діяльності від імені корпорації у зовнішньому середовищі.

5. Посередницька. Забезпечення двостороннього зв'язку між акціонерами та корпорацією.

Органи державної влади та місцевого самоврядування хоча безпосередньо і непричетні до управління тієї чи іншої корпорації, проте зацікавлені в їхньому розвитку, стабільній роботі підприємств і залученні інвестицій, що означає надходження капіталу в регіон, збільшення податкових надходжень та інших обов'язкових платежів, створення додаткових робочих місць, що у свою чергу сприяє соціально-економічному розвитку.

Кредитори зацікавлені у фінансовій стабільності корпорації, оскільки це означає її можливість виконати взяті на себе зобов'язання.

Працівники підприємства. У законодавстві багатьох країн щодо діяльності корпоративних підприємств є положення про роль працівників таких підприємств у прийнятті рішень. Наприклад, у Німеччині представники трудового колективу підприємства входять до складу його спостережної ради.

Крім того, важлива роль належить *фінансовим і торговим посередникам, постачальникам, громадським організаціям*, які можуть впливати на діяльність корпорації (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Основні інтереси та шляхи впливу окремих груп суб'єктів корпоративного управління [5]

Суб'єкти корпоративного управління	Інтереси	Шляхи впливу
Акціонери	Збільшення розміру дивіденду; підвищення вартості акцій; розвиток та підвищення вартості компанії; вплив на прийняття рішень щодо управління корпорацією	Регулювання діяльності корпорації шляхом участі у загальних зборах акціонерів
Менеджери	Розмір заробітної плати і премії; види можливих доходів; співвідношення влади й відповідальності; рівень відповідальності; гарантія зайнятості; статус компанії; престиж роботи	Прийняття управлінських рішень відповідно до наданих повноважень
Службовці і робітники	Гарантія зайнятості; рівень реальної заробітної	Вплив на ефективність діяльності компанії шляхом виконання

	плати; умови праці та відпочинку; соціальні гарантії; можливість кар'єрного росту; рівень задоволення роботою	службових обов'язків
Інвестори	Рівень інвестиційного ризику; розмір прибутку; баланс інвестиційного портфеля	Зміна попиту на цінні папери корпорації та пропозиції фінансових ресурсів; вартість капіталу
Кредитори	Умови повернення кредиторської заборгованості; вигоди від співробітництва	Зміна умов під час укладання наступної угоди; відмова від дальшого співробітництва
Суб'єкти корпоративного управління	Інтереси	Шляхи впливу
Фінансові посередники	Можливість повернення коштів; розмір відсотка; швидкий рух фінансових потоків	Умови співробітництва та обсяг фінансових послуг
Торгові посередники	Вчасність і надійність постачання; якість продукції чи послуг; наявність післяпродажного сервісу	Зміна попиту на продукцію корпорації
Постачальники	Регулярні замовлення; своєчасна оплата; завчасне оформлення замовлень; формування умов залежності	Заохочення до співробітництва шляхом надання знижок, бонусів, додаткових пільг, безкоштовного транспортування, першочергового виконання замовлень
Громадські організації	Захист природного середовища та екологічна безпека; підвищення соціального добробуту; увага до суспільної думки	Формування суспільної думки; організація акцій, присвячених охороні природного середовища і соціальних заходів
Держава	Відповідність вимогам законодавства; забезпечення зайнятості; вклад в економічний розвиток; наповнення бюджету	Формування законодавчої та нормативної бази; пряме або опосередковане регулювання руху корпоративних прав; управління державними корпоративними правами

Найчастіше *об'єктом корпоративного управління* виступають корпоративні права. Проте реалізація корпоративних прав не здійснюється сама по собі, відірвано від інших об'єктів корпоративного управління. Тому саме корпоративне підприємство теж виступає об'єктом корпоративного управління.

Відповідно до Господарського кодексу, *корпорацією* вважають договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації [1].

Корпорації можуть бути виробничі, транспортні, банківсько-фінансові; вони можуть об'єднуватися у фінансово-промислові групи, концерни, холдинги, синдикати, консорціуми, стратегічні альянси та інші інтегровані системи.

Відповідно до чинного нормативно-правового поля, до корпоративних структур в Україні можна віднести акціонерні товариства, а також ту частину товариств з обмеженою відповідальністю, в яких управління відділено від власників [6]. Тобто *корпоративними* є товариства, основними рисами яких є:

- об'єднання капіталів та обмеження економічного ризику для окремих учасників – учасники відповідають за зобов'язаннями товариства лише своїми корпоративними правами;

- поєднання різних економічних можливостей – капіталів і вмінь, знань, ідей. Учасники можуть мати капітал, який потрібен, щоб розпочати справу, а також ідеї і вміння, щоб використати капітал з максимальною вигодою для всіх сторін.

- розмежування капіталу та економічної діяльності. Не всі учасники товариства можуть здійснювати управлінські функції, вони лише отримують прибутки від вкладення капіталу;

- жорстке відокремлення власності господарського товариства і його учасників. Наприклад, акціонери мають у власності не акціонерне товариство і якусь його відокремлену частину, а лише акції.

- обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства. Реалізація права власності на частку в капіталі корпоративного господарського товариства настає для учасника лише за умови його виходу з господарського товариства або у разі його ліквідації. В акціонерному товаристві для учасника (акціонера) вихід є один – реалізація своїх корпоративних цінних паперів. Проте це майже ніяк не впливає на існування самого акціонерного товариства, хоча може ускладнити його функціонування як окремої господарської ланки.

Своєрідними об'єктами управління є державні підприємства, які в окремих випадках і видах мають риси, притаманні корпораціям.

До особливостей державного корпоративного сектора належать:

1. Існування тенденції до розмежування власності й виконання функцій розпорядження найнятими управлінцями. Не слід забувати, що формою угоди на виконання управлінських функцій є контракт з керівником, який набуває певні права у здійсненні таких функцій. Так, недержавний корпоративний сектор функціонує на засадах економічної свободи і повної відповідальності, які регулюються чинним законодавством України. Державний сектор також діє у такій самій нормативній базі, проте основною відмінністю є те, що державні підприємства функціонують на правах повного господарського відання, або оперативного управління. При цьому органи управління будують свої відносини з підприємствами, застосовуючи економічні методи, які так і не вдалося звести до чіткої системи зацікавленості менеджерів у результатах діяльності державних підприємств. У цілому до функцій органів державного управління відносять:

- створення, реорганізацію і ліквідацію підприємств;
- визначення цілей їхньої діяльності;
- здійснення контролю за ефективністю використання і зберігання довіреного підприємствам державного майна.

2. Управління державними підприємствами має свою специфіку, в сучасних умовах воно переважно зведене до контролю щорічних звітів підприємств і умов виконання трудових контрактів керівниками державних підприємств. Оперативну діяльність державні підприємства здійснюють самостійно. Такі державні підприємства не мають статутних фондів, поділених на паї, і тому до корпорацій їх можна віднести з надзвичайно великою умовністю.

3. Частина підприємств державної форми власності є корпоратизованими (акціонерні товариства зі 100 % державною власністю або/та закриті акціонерні товариства, де 70 % належало державі), які пройшли етап корпоратизації, але не приватизувались. Управління такими підприємствами має свою специфіку, оскільки здійснюється іноді правліннями, іноді –

спостережними радами – органами, які характерні для акціонерних товариств.

4. Крім державної власності у вигляді підприємств як цілісних майнових комплексів, вона представлена корпоративною власністю – у вигляді часток і паїв у статутних фондах недержавних господарських підприємств.

Управління такими частками є безпосереднім завданням корпоративного управління, його складовою частиною, воно покладене на певні державні органи. Так, відповідно до ст. 168 Господарського кодексу України, центральні органи виконавчої влади та уповноважені особи:

- реєструють державні корпоративні права;
- проводять оцінку державних корпоративних прав;
- здійснюють контроль за ефективністю роботи господарської організації у частині реалізації належних державі корпоративних прав.

Об'єктом корпоративного управління є також майно, передане до статутних фондів господарських товариств, акції акціонерних товариств, які перебувають у власності держави, державне майно, передане до статутних фондів холдингових компаній і фінансово-промислових груп, державне майно, передане в оренду, та ін.

На формування системи корпоративного управління має свій вплив сукупність факторів, які умовно можна поділити на внутрішні і зовнішні елементи. До числа *зовнішніх елементів* належать такі:

- *державні органи загальної і спеціальної компетенції.* Корпоративне управління забезпечується на рівні державних органів, які створюють норми і правила корпоративного контролю, відповідальності суб'єктів корпоративного бізнесу;

- *механізми ринкового контролю.* Очевидно, що управління, його дієвість визначається досягненням певного соціально-економічного статусу акціонерного товариства. Для власників важливим наслідком корпоративного управління є отримання частини прибутку, підвищення курсової ціни акцій корпорації. Тому в системі корпоративного управління значну роль відіграють ринки продукції, а також фінансові ринки. Ринки продукції є чіткими індикаторами правильності корпоративної стратегії і тактики фірми і приводять до ліквідації структур, що неефективно

діють. Фінансові ринки у свою чергу є показниками через котирування корпоративних цінних паперів стану корпорації. Наявність фінансових ринків дає змогу власникам корпоративних прав позбутись їх у разі неефективного корпоративного управління;

- *громадські організації, засоби масової інформації*, які впливають на корпоративну стратегію й тактику. Є досить розвинута система захисту інвесторів-акціонерів, яка, крім державних органів, представлена громадськими організаціями, що здійснюють певний нагляд за розвитком корпоративного сектора, впливають на прийняття рішень, особливо через засоби масової інформації. Корпоративна стратегія і культура знаходять своє відображення на сторінках преси і на телебаченні, досить часто дають орієнтири власникам корпоративних прав для здійснення ними відповідних дій – позбавляться від цих цінних паперів, здійснювати заходи, спрямовані на забезпечення своїх корпоративних прав.

Внутрішні елементи системи корпоративного управління залежать насамперед від наявності ефективних норм та процедур взаємовідносин власників та їхнього впливу на менеджмент підприємства. Такі норми і процедури (проведення загальних зборів і ухвалення на них рішень, визначення органів нагляду за діяльністю менеджерів у періоди між зборами, визначення компетенції укладання угод з різними вартісними величинами та ін.) є необхідними і надзвичайно важливими елементами корпоративного управління. Вони формуються частково із:

- *зовнішнього середовища* – обов'язкових законодавчо розроблених приписів і норм;
- *внутрішнього середовища* – створених внутрішньо-корпоративних документів, які мають правову силу на рівні господарського товариства і не суперечать законодавчо визначеним нормам.

Законодавчо визначені норми не можуть регулювати всі випадки незбігу інтересів серед власників, власників і менеджерів, менеджерів і рядових працівників, корпорації і державних органів, наприклад податкових. У рамках законодавчо визначених норм є багато специфічних можливостей, що приводять до відмінностей у внутрішньокорпоративних приписах, які, у свою чергу залежать від ступеня узгодженості інтересів суб'єктів корпоративного управління. Іноді дії в інтересах власників не завжди можуть бути

виправдані з погляду ефективності корпоративного управління безпосередньо товариством як підприємством. Наприклад, бажання власників на якомусь етапі отримати максимальні дивіденди суперечить необхідності завоювання менеджментом нових сегментів ринків або технічне переобладнання підприємства. Прагнення персоналу підвищити рівень оплати праці, зберегти стабільні параметри діяльності підприємства, прямо знижує його прибуток, а отже, зменшує величину дивідендів власників, що викликає їхню протидію.

Таких суперечностей на діючому підприємстві існує безліч, і тому системи внутрішньої сфери управління повинні якомога щільніше охоплювати всі напрями господарської діяльності підприємства, включаючи також розроблені менеджментом і узгоджені з власниками приписи поведінки персоналу, оплати посадових осіб, формування фондів та виплати дивідендів, майнових угод, інших напрямів корпоративної і виробничої діяльності.

Системи корпоративного управління залежать від *особливостей об'єктів регулювання*. Тому у невеликих господарських товариствах, наприклад товариствах з обмеженою відповідальністю, де оптимальною є наявність лише кількох власників, системи корпоративного управління значно відрізняються від системи управління акціонерних товариств з великою кількістю власників. Крім того, в самих акціонерних товариствах акції можуть бути розпорошені серед великої кількості власників, і тому для таких корпорацій управління є більш складним, ніж для фірм навіть з великими обсягами виробництва, проте з кількома інвесторами-власниками. Вихід власників з господарського товариства, їхнє поступлення корпоративними правами залежать від видів господарських товариств і, з одного боку, визначається корпоративним управлінням, а з другого – впливає на саме корпоративне управління, яке використовується в них.

1.2. Принципи корпоративного управління

У 1999 р. представники урядів країн членів Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) затвердили принципи корпоративного управління:

1. *Дотримання прав акціонерів* (система корпоративного управління повинна захищати права власників акцій).
2. *Рівне ставлення до акціонерів* (система корпоративного управління повинна забезпечувати рівне ставлення до всіх власників акцій, включаючи дрібних і іноземних акціонерів).
3. *Роль зацікавлених осіб в управлінні корпорацією* (система корпоративного управління повинна визнавати встановлені законом права зацікавлених осіб і заохочувати компанію до активного співробітництва з усіма зацікавленими особами в цілях примноження суспільного багатства, створення нових робочих місць і досягнення фінансової стійкості корпоративного сектора).
4. *Розкриття інформації і прозорість* (система корпоративного управління повинна забезпечувати своєчасне розкриття достовірної інформації про всі істотні аспекти функціонування корпорації, включаючи відомості про фінансовий стан, результати діяльності, склад власників і структуру управління).
5. *Обов'язки ради директорів* (рада директорів забезпечує стратегічне керівництво бізнесом, ефективний контроль за роботою менеджерів і зобов'язана звітувати перед акціонерами і компанією в цілому) [7].

В Україні Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку у 2003 р. ухвалила рішення «Про затвердження принципів корпоративного управління» [8]. Метою ухвалення було викладення на підставі загальноприйнятих міжнародних стандартів корпоративного управління з урахуванням національних особливостей і досвіду принципів та рекомендацій, необхідних для вдосконалення практики корпоративного управління в Україні.

Принципи корпоративного управління мають рекомендаційний характер та розраховані на добровільне застосування. Головним стимулом для їх дотримання товариствами є економічна доцільність і об'єктивні умови ринку до залучення інвестицій.

Принципи корпоративного управління українських підприємств:

1. *Максимізація добробуту акціонерів за рахунок зростання ринкової вартості акцій товариства, а також отримання акціонерами дивідендів.* Товариство має забезпечувати інвестиційну привабливість емітованих ним акцій протягом усього періоду своєї

діяльності. Для цього товариству слід збільшувати власний капітал, налагоджувати ефективні відносини із заінтересованими особами та забезпечувати виконання умов для включення акцій товариства до лістингу фондових бірж і торговельно-інформаційних систем та їхнього обігу на організованому фондовому ринку. Крім того, органи товариства повинні здійснювати управління таким чином, щоб забезпечити як розвиток товариства в цілому, так і реалізацію права кожного акціонера на отримання доходу. Водночас товариство має здійснювати свою діяльність відповідно до правил ділової етики та враховувати інтереси суспільства в цілому.

2. Дотримання прав акціонерів. Товариство має забезпечувати захист прав, законних інтересів акціонерів і рівне ставлення до всіх акціонерів, зокрема:

- право на участь в управлінні товариством шляхом участі й голосування на загальних зборах;

- право на отримання частини прибутку товариства у розмірі, пропорційному належній акціонерів кількості акцій;

- право на своєчасне отримання повної та достовірної інформації про фінансово-господарський стан товариства і результати його діяльності, істотні факти, що впливають або можуть впливати на вартість цінних паперів та (або) розмір доходу за ними, про випуск товариством цінних паперів тощо;

- право на вільне розпорядження акціями;

- право на надійну та ефективну реєстрацію і підтвердження права власності на акції;

- право вимагати обов'язковий викуп товариством акцій за справедливою ціною в акціонерів, які не голосували «за», або принаймні у тих акціонерів, які голосували «проти» певних ухвалених на загальних зборах рішень, що обмежують їхні права.

Товариство має забезпечити рівне ставлення до всіх акціонерів власників однієї категорії акцій у разі здійснення додаткового випуску акцій товариство має забезпечити рівне переважне право всіх акціонерів придбавати додатково випущені акції у кількості, пропорційній їхній наявній частці у статутному капіталі.

Товариство має розробити й запровадити необхідні внутрішні механізми для запобігання неправомірному використанню інсайдерської інформації посадовими особами товариства та іншими інсайдерами.

3. Наявність у корпоративній структурі товариства дієвої, незалежної наглядової ради і кваліфікованого виконавчого органу (менеджменту).

Наглядова рада здійснює загальне керівництво діяльністю товариства, контроль за діяльністю виконавчого органу і захист прав усіх акціонерів. Ефективне управління має передбачати систему звітності ради перед загальними зборами товариства. У процесі загального керівництва наглядова рада визначає основну мету діяльності товариства, а також ухвалює стратегію для її досягнення. Крім того, потрібно, щоб:

3.1. У процесі контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства наглядова рада здійснювала моніторинг за ходом реалізації виконавчим органом визначеної стратегії та планів товариства.

3.2. Статут товариства повинен чітко визначати компетенцію наглядової ради, у тому числі перелік повноважень, які належать до виключної компетенції наглядової ради.

3.3. Членів наглядової ради мають обирати й відкликати загальні збори товариства.

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

3.5. Для забезпечення незалежності наглядової ради до її складу доцільно включати незалежних членів, кількість яких повинна становити принаймні 25 % кількісного складу ради. Незалежним вважається член наглядової ради, який не має будь-яких істотних ділових, родинних або інших зв'язків з товариством, із членами його виконавчого органу або з великим акціонером товариства і не є представником держави.

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

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

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

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

3.10. За підсумками року наглядова рада повинна звітувати перед загальними зборами про свою діяльність і загальний стан товариства. Звіт наглядової ради, що надають на розгляд щорічних загальних зборів акціонерів, повинен містити повну інформацію про стан товариства, включаючи відомості про: справедливу винагороду і стимули для забезпечення успішної діяльності товариства; про індивідуальний або сукупний розмір і форму винагороди членів наглядової ради, кількість акцій, якими вони володіють.

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

Виконавчий орган: здійснює керівництво поточною діяльністю товариства, що передбачає його відповідальність за реалізацію мети, стратегії і політики товариства, підзвітний наглядовій раді і загальним зборам акціонерів;

- розробляє та передає на затвердження наглядовій раді проекти річного бюджету і стратегії товариства, самостійно розробляє і затверджує поточні плани й оперативні завдання товариства і забезпечує їхню реалізацію;

- повинен брати участь у розробці річного бюджету і стратегії товариства, оскільки саме він володіє всією необхідною інформацією про товариство, його ресурси та потужності і саме він буде у підсумку відповідати за їхню реалізацію;

- має забезпечувати відповідність діяльності товариства вимогам законодавства, рішенням загальних зборів і наглядової ради;

- має забезпечувати членам виконавчого органу володіння знаннями, кваліфікацією і досвідом, необхідними для належного виконання ними своїх функцій;

- на вимогу наглядової ради, але не рідше одного разу на три місяці, повинен подавати раді у письмовій формі звіт про

фінансово-господарський стан товариства та хід виконання планів та завдань;

- зобов'язаний своєчасно надавати членам наглядової ради на їхню вимогу повну та достовірну інформацію, необхідну для належного виконання радою своїх функцій;

Оцінку діяльності виконавчого органу в цілому та окремих його членів має здійснювати наглядова рада на регулярній основі.

Посадові особи органів товариства повинні добросовісно і розумно діяти в інтересах товариства.

4. Розкриття інформації і прозорість. Прозорість і належне розкриття інформації є невід'ємною умовою ефективного корпоративного управління. Наявність своєчасної, достовірної та вичерпної інформації про товариство є важливою умовою для здійснення акціонерами та потенційними інвесторами об'єктивної оцінки фінансово-економічного стану товариства і для ухвалення ними виважених рішень про придбання або відчуження цінних паперів, а також голосування на загальних зборах акціонерів, є необхідною передумовою довіри до товариства з боку інвесторів та сприяє залученню капіталу. Реалізація цього принципу передбачає:

- наявність істотної і повної інформації, що розкриває товариство;

- розкриття інформації про істотні події і зміни, які можуть впливати на стан товариства, вартість його цінних паперів та (або) розмір доходу за ними;

- достовірність інформації, що розкриває товариство, і її сприяння чіткому та повному уявленню про дійсний фінансовий стан товариства і результати його діяльності;

- своєчасність розкриття інформації товариством;

- забезпечення рівного доступу до інформації, що розкривається, включаючи її обсяг, зміст, форму і час надання;

- використання зручних для користувачів засобів поширення інформації, які забезпечують рівний, своєчасний і непов'язаний зі значними витратами доступ до інформації;

- наявність чітко визначеної інформаційної політики, спрямованої на розкриття інформації шляхом її донесення до відома всіх заінтересованих осіб в обсязі, необхідному для ухвалення зважених рішень. Інформаційна політика товариства має відповідати його потребам щодо захисту конфіденційної інформації і комерційної таємниці.

5. *Контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства.* Для захисту прав і законних інтересів акціонерів товариство має забезпечити комплексний, незалежний, об'єктивний та професійний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства.

Товариство може розраховувати на довіру інвесторів і надходження зовнішнього фінансування тільки за умови запровадження належної системи контролю за його діяльністю. Наявність такої системи дає інвесторам упевненість у тому, що їхні інвестиції надійно захищені від можливих зловживань, їх розумно використовують, спрямовуючи на розвиток товариства, тому:

- контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства мають здійснювати як через залучення незалежного зовнішнього аудитора (аудиторської фірми), так і через механізми внутрішнього контролю;

- товариство має проводити щорічну аудиторську перевірку за участю зовнішнього аудитора, якого призначає наглядова рада або загальні збори акціонерів. Аудиторську перевірку слід проводити відповідно до міжнародних стандартів аудиту;

- особи, які здійснюють контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства, мають бути незалежними від впливу членів виконавчого органу товариства, власників великих пакетів акцій, інших осіб, які можуть бути заінтересовані в результатах проведення контролю;

- особи, які здійснюють контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства, повинні звітувати про результати перевірок наглядовій раді та (або) загальним зборам товариства. Зовнішній аудитор повинен брати участь у загальних зборах товариства, щоб відповісти акціонерам на запитання про фінансову звітність і аудиторський висновок.

Ревізійна комісія зобов'язана доповідати про результати проведених перевірок загальним зборам акціонерів та раді товариства на найближчому її засіданні, що проводять після здійснення перевірки ревізійною комісією. Доповідь ревізійної комісії має бути викладена в письмовій формі і містити інформацію про проведені планові, позапланові перевірки та складені за їхніми підсумками висновки, інформацію про достовірність річного балансу з необхідними поясненнями до нього, а також рекомендації щодо затвердження його на загальних зборах. Крім подання у

письмовому вигляді, голова ревізійної комісії або його заступник в усній формі викладає доповідь на загальних зборах акціонерів та на засіданні ради.

Наглядова рада зобов'язана оцінювати систему контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства, розробляти і надавати загальним зборам пропозиції щодо її вдосконалення.

Доцільна участь зовнішнього аудитора у роботі річних загальних зборів акціонерів для надання акціонерам відповідей на запитання про аудиторський висновок.

б. Заінтересовані особи. Товариство має поважати права і враховувати законні інтереси заінтересованих осіб та активно співпрацювати з ними для створення робочих місць, і забезпечення фінансової стабільності товариства, зростання добробуту.

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

Заінтересованим особам слід дати змогу своєчасно отримати інформацію про фінансовий стан товариства і результати його діяльності, про порядок управління товариством та істотні факти, що стосуються фінансово-господарської діяльності товариства тощо. У товаристві має бути розроблений перелік документів, що надають для ознайомлення заінтересованим особам (до такого переліку слід включати, зокрема, статут і внутрішні документи товариства), та порядок ознайомлення із цими документами.

Наведені принципи корпоративного управління є базовими. Однак їхній перелік може бути доповнено відповідно до особливостей діяльності підприємств.

1.3. Моделі корпоративного управління

Практика свідчить, що в західних країнах з розвинутою ринковою економікою і досить сталими системами корпоративного управління їхній зміст, форми і методи значно відрізняються.

У світі набули переважного поширення дві **управлінські системи корпоративного регулювання**: інсайдерська й аутсайдерська, які склались історично та економічно в тих чи інших країнах. Системи характеризують основні підходи до проблеми повноважень і відповідно до прийняття рішень і реалізації прав власності.

Характерною рисою *інсайдерської системи управління* є концентрація в руках кількох осіб, які володіють великими частками корпоративного майна. Значну частину функцій управління здійснюють ці юридичні чи фізичні особи і менеджмент перебуває під їхнім прямим впливом. Інсайдери можуть бути водночас і акціонерами, і менеджерами таких корпорацій.

Аутсайдерська система характеризується широкою акціонерною власністю, яка є досить розпорошеною, і тому вплив на прийняття рішень здебільшого залежить від менеджерів і застосування різних форм перехоплення контролю за корпорацією.

Основними **моделями корпоративного управління** є англо-американська, німецька (континентальна) і японська моделі. В *англо-американській моделі* (Великобританія, США, Канада, Австралія, Нова Зеландія і деяких інших країнах) важливу роль відіграють незалежні та саморегульовані організації, а відносини акціонерів між собою і з корпорацією чітко визначені на рівні законодавства та локальних корпоративних актів. В англо-американській моделі визначальними є такі учасники корпоративних відносин: менеджери, директори, акціонери, незалежні директори.

Менеджери – до цієї групи входять представники вищої ланки управління корпорацією, відповідальні за реалізацію її стратегії. *Директори* – до цієї групи належать представники як акціонерів, так і менеджменту, які входять до Ради корпорації. Призначення і функції Ради директорів корпорації в цій моделі аналогічні правлінню. *Акціонери* або власники акцій корпорації під час своєї взаємодії створюють так званий трикутник корпоративного управління.

Особливістю моделі є однорівнева рада директорів, до якої входять, зокрема, виконавчі директори – безпосередні управлінці. Щоб відокремити функції нагляду, при раді директорів створюють контрольні комітети, до складу яких виконавчі директори не входять. Власність у такій моделі, як правило, розпорошена серед

безлічі дрібних акціонерів (пакет у розмірі 10 % можуть вважати домінантним). Дрібні акціонери не цікавляться управлінням компанією, сильний менеджмент врівноважується *незалежними директорами*.

Традиційно головою Ради директорів і генеральним директором корпорації є та ж сама особа. У цей час і американські, і англійські компанії схильні до включення в Раду директорів все більшого числа незалежних директорів. Склад Ради директорів і представництво в Раді постійно перебувають у центрі уваги акціонерів, адже такі питання корпоративного управління, як розкриття інформації і механізми взаємодії між корпораціями і акціонерами, в основному вже вирішені.

У США Федеральне агентство – Комісія із цінних паперів і бірж – регулює діяльність ринку цінних паперів, встановлює вимоги до розкриття інформації, а також координує стосунки між акціонерами і корпораціями. На корпоративне управління впливають також закони, що регулюють діяльність пенсійних фондів. У 1988 р. Міністерство праці США, відповідальне за діяльність приватних пенсійних фондів, ухвалило рішення про те, що ці фонди виступають „повіреними” своїх акціонерів у справах корпорації. Ця ухвала спричинила значний вплив на діяльність приватних пенсійних фондів й інших інституційних інвесторів: вони почали цікавитися всіма питаннями корпоративного управління, правами акціонерів і голосувати на загальних зборах.

Основу законодавчої бази з прав і обов'язків акціонерних товариств у США становлять закони штату, в якому засновано і зареєстровано ту або іншу корпорацію. Порівняно з іншими ринками капіталу, в США діють найсуворіші правила з розкриття інформації і чітка система взаємин між акціонерами.

В інших країнах, що використовують англо-американську модель корпоративного управління, правила розкриття інформації менш жорсткі, ніж у США. У Сполучених Штатах корпорації зобов'язані надавати найрізноманітнішу інформацію. У річний звіт або порядок денний щорічних загальних зборів акціонерів, що мають офіційну назву: „Сповідання для акціонерів для отримання доручення на голосування”, включають: фінансову інформацію, дані про структуру капіталу; довідку про колишню діяльність директорів, що призначаються (включаючи прізвища, посади, стосунки з компанією, володіння акціями компанії); розмір

зарплати, що виплачують виконавчим директорам, а також звіт про виплату винагороди кожному з п'яти найбільш високооплачуваних керівників (їхні прізвища мають бути вказані); дані про всіх акціонерів, що володіють понад 5 % акціонерного капіталу; відомості про можливе злиття або реорганізацію, передбачувані зміни і доповнення у Статуті, а також прізвища осіб або компаній, що запрошують для аудиторської перевірки.

У Великобританії та інших країнах, що використовують англо-американську модель, вимоги до розкриття інформації аналогічні. Проте звітність надають щопівроку і, як правило, з меншим обсягом даних по всіх статтях, включаючи фінансову інформацію і відомості про директорів, що призначаються. У Великобританії законодавчі рамки корпоративного управління встановлює парламент і їх можуть регулювати правилами таких незалежних організацій, як Колегія із цінних паперів і інвестицій, яка контролює ринок цінних паперів.

В англо-американській моделі корпоративного управління акціонери обов'язково схвалюють: обрання директорів і призначення аудиторів, складання і вживання плану випуску опціонів на придбання акцій службовцями і керівництвом (що безпосередньо впливає на виплати керівникам і директорам); злиття; поглинання; реорганізація, зміни і доповнення до Статуту корпорації. У той же час відмінністю між корпораціями США і Великобританії є те, що у США акціонери не мають права голосувати за розміром дивідендів, який пропонує Рада директорів, а у Великобританії, навпаки, це питання виносять на голосування акціонерів.

Німецька (континентальна) модель управління акціонерним товариством. Її використовують у німецьких і австрійських корпораціях. Деякі елементи моделі також характерні для корпоративного управління в Нідерландах і Скандинавії, нещодавно їх почали застосовувати в деяких корпораціях Франції і Бельгії. Основою моделі є банки (кредитори, депозитарії та ін.), акціонери, працівники та система взаємовідносин між ними.

Німецька модель характеризується концентрацією власності в руках середніх та великих акціонерів з їхнім значним перехресним володінням. В німецькій моделі акціонери відіграють вирішальну роль в стратегічному плануванні діяльності компанії. Досить великим є вплив банківських формувань. Система корпоративного

управління часто характеризується як закрита, інсайдерська. Контрольний пакет акцій переважно належить банкам і партнерам компанії, фондовий ринок відіграє допоміжну роль. Незважаючи на розвиненість і потужність німецької економіки, лише 600 компаній беруть участь у публічних торгах (це менше, ніж 20 % зареєстрованих у Великій Британії і близько 10 % зареєстрованих на біржах США). Фінансування за рахунок емісії акцій не є основним джерелом для німецьких компаній, які, як правило, забезпечують своє зовнішнє фінансування через банківські позики. Через це діяльність фондової біржі перебуває поза увагою власників. В той же час вартість залучення капіталу є досить низькою порівняно з англо-американською моделлю. Банки, виступаючи ключовим елементом цієї моделі, є основним джерелом фінансування для корпорацій, в ряді випадків – андерайтерами, акціонерами, кредиторами компанії. У Німеччині діє система делегування банкам із боку акціонерів права голосування на зборах акціонерів інших корпоративних підприємств. У Німеччині чимало інвесторів зберігають акції в банках на довірчому збереженні або ж одержують кредити під заставу належних їм акцій; доручають банку голосувати на зборах акціонерів за цими акціями; розглядають участь банку в голосуванні як одну з послуг, що надає банк.

Є три особливості, які відрізняють німецьку модель корпоративного управління від інших. По-перше, вона передбачає двопалатну Раду, яка складається з правління – виконавчої ради (менеджери компанії, інсайдери) – і наглядової ради (представники акціонерів, службовців і робітників компанії). Ніхто не може бути одночасно членом і правління, і наглядової ради. Склад палат є чітко диференційованим. По-друге, чисельність наглядової ради встановлюється законом і її не можуть змінити акціонери. По-третє, в Німеччині й інших країнах, що використовують німецьку модель, узаконені обмеження прав акціонерів щодо голосування. Число голосів, яке має акціонер на зборах, може не збігатися з числом акцій, що перебувають у його власності.

У Німеччині розроблені досить суворі правила розкриття інформації. Корпорації повинні надавати в річному звіті або на загальних зборах різноманітну інформацію, включаючи фінансову (щопівроку): дані про структуру капіталу; обмежені відомості про кожного кандидата в наглядову раду (із зазначенням імені,

прізвища, адреси, місця роботи і посади); про винагороди, які виплачені членам правління і наглядової ради; дані про акціонерів, що володіють понад 5 % акцій корпорації; інформацію про можливе злиття або реорганізацію; пропонувані зміни і доповнення до Статуту, а також прізвища осіб і назви компаній, яких запрошують для проведення аудиторської перевірки.

Японська система корпоративного управління базується довкола ключового банку і фінансово-промислової групи, або кейрецу. Багато японських корпорацій мають міцні фінансові зв'язки з мережею пов'язаних з ними компаній. Такі мережі характеризуються спільним позиковим і акціонерним капіталом, торгівлею товарами і послугами і неформальними діловими контактами.

Основний банк і кейрецу – це два різних елементи японської моделі, що доповнюють один одного. Фактично кожна японська корпорація має тісні стосунки зі своїм основним банком. Банк надає корпоративним клієнтам кредити і послуги з випуску облігацій, акцій, ведення розрахункових рахунків і консалтингові послуги. Банк, як правило, є основним акціонером корпорації.

Для японської моделі корпоративного управління характерна особлива роль держави. Із 30-х років японський уряд здійснює активну економічну політику, спрямовану на допомогу корпораціям. Ця політика передбачає офіційне і неофіційне представництво уряду в Раді корпорації у випадках, коли товариство перебуває у скрутному фінансовому становищі.

У Японії ринок акцій цілком перебуває в руках фінансових організацій і корпорацій. Так само, як у Великобританії і США, у післявоєнний період тут помітно збільшилося число інституційних акціонерів. Фінансові організації (страхові організації, банки) володіють приблизно 43 % японського фондового ринку, корпорації (за винятком фінансових організацій) – 25 %; а іноземні інвестори – близько 3 %.

Рада директорів японських корпорацій фактично повністю складається з внутрішніх учасників, тобто з виконавчих директорів, керівників, керівників великих відділів компанії і правління. Якщо величина прибутку компанії зменшується протягом тривалого періоду, основний банк і члени кейрецу можуть зняти директорів і призначити своїх кандидатів.

У японській моделі склад Ради директорів залежить від

фінансового становища компанії. На відміну від англо-американської, в японській моделі у складі Ради директорів рідко зустрічаються представники незалежних акціонерів. Склад Ради директорів в японських компаніях, як правило, більший, ніж у США, Великобританії або Німеччині. Середня японська Рада складається з 50 членів.

Вимоги до розкриття інформації в Японії не більш суворі, ніж американські. Корпорації повинні повідомляти: фінансову інформацію (щопівроку); дані про структуру капіталу; відомості про кожного кандидата в Раду директорів (включаючи імена і прізвища, посади, стосунки з корпорацією, володіння акціями корпорації); дані про винагороди, що виплачують виконавчим директорам і членам Ради директорів; відомості про передбачуване злиття і реорганізацію; пропонувані зміни і доповнення до Статуту; імена осіб і/або назви компаній, яких запрошують для проведення аудиторської перевірки.

Процедура розкриття інформації в Японії має ряд відмінностей. В Японії повідомляють суму сукупної винагороди керівникам і директорам, а у США – по кожній особі. Те ж стосується і списку великих власників: у Японії це 10 найбільших акціонерів, тоді як у США – всі акціонери, що володіють пакетами понад 5 %.

До звичайного кола питань, що вимагають схвалення акціонерами, входять виплата дивідендів і розподіл коштів, вибори Ради директорів і призначення аудиторів. Крім того, без згоди акціонерів не можна вирішувати питання, що стосуються капіталу корпорації; приймати поправки до Статуту (наприклад, зміна чисельності і/або складу Ради директорів або затвердженого виду діяльності); виплачувати вихідну допомогу директорам і аудиторам; підвищувати верхню межу винагороди управлінцям компанії.

1.4. Корпоративна культура в організації

Корпорація функціонує завдяки взаємодії зовнішнього і внутрішнього середовищ, заснованих на використанні матеріальних, фінансових, інформаційних, людських, інтелектуальних ресурсів. Але є ще одне середовище – середовище корпоративної культури, яке опосередковано впливає на процес і

результати діяльності корпорації і засноване на етичних, духовних, культурних, поведінкових цінностях і нормах, що складаються в процесі еволюції загальнолюдського, національного, корпоративного і особистісного розвитку. Його історично формують особистості і колективи людей. Корпоративна культура притаманна кожній організації, вона значно впливає на різні сторони діяльності членів організації і, зокрема, на владні відносини й відносини контролю; ставлення до трудової діяльності; міжособистісні стосунки усередині груп; міжгрупові відносини і відносини із зовнішнім оточенням [9].

Перші згадки про корпоративну культуру і спроби розробити її концепцію як галузі організаційно-управлінської науки відносять до 50–60-х років минулого століття. У 80-ті роки в зарубіжній літературі з'явилися численні публікації, присвячені цьому питанню. У США формування концепції корпоративної культури відбувалося під впливом трьох наукових напрямів: стратегічного менеджменту, теорії організації й організаційної поведінки. Культура об'єднує в собі сукупність цінностей, норм, процедур управління, переконань, способів мислення і розуміння навколишнього світу, притаманних конкретній організації. Корпоративна культура – це нематеріальний бік діяльності організації, що стосується кожного, проте часто залишається поза увагою. Тільки тоді, коли організації намагаються впровадити нову стратегію або провести реорганізацію, яка йде врозріз з основними людськими нормами і цінностями, культура стоїть на перешкоді цього.

Корпоративна культура – це система цінностей, переконань, вірувань, уявлень, очікувань, символів, а також ділових принципів, норм поведінки, традицій, ритуалів тощо, які склалися в організації або її підрозділах за час діяльності та які приймає більшість співробітників.

На формування корпоративної культури свій вплив мають: засновники організації, виконавча влада в особі вищого керівництва, окремі особи, робочі групи, відділи або підрозділи компанії від самого низу до вершини ієрархічної піраміди. Особистості, що стоять на чолі виконавчих органів корпорації, привносять свою філософію життя, погляди на світ, суспільство, ідеї, цінності, норми поведінки, манеру спілкування. Однак їх може прийняти компанія за умов успішної її діяльності, формування

сприятливого організаційного клімату і підвищення добробуту працівників. Тобто корпоративна культура є продуктом внутрішніх соціальних сил, взаємозалежною системою цінностей і норм поведінки, які превалюють у цій компанії [10].

Корпоративна культура – це нематеріальне, духовне явище. 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 менеджменту. Це не виключає декларування головних положень корпоративної культури керівництвом організації, її пропаганду в засобах масової інформації і навіть написання короткого положення про корпоративну культуру. Зміст цього положення не регламентовано.

Корпоративна культура – це цілісність, але вона є багатоаспектною. Так, є норми поведінки, яких співробітники дотримуються «де факто», а також такі, які вони вважають ідеалом. Є корпоративна культура, яка вже склалася, і та, до якої прагне колектив організації. Принципи співробітників можуть дещо відрізнятися від принципів керівників. Нарешті у підрозділах організації може існувати своя субкультура.

Чим ефективніше працює організація, чим більше вона сприяє зростанню матеріальних і духовних благ її співробітників, усього суспільства, чим більший внесок у цю роботу власне корпоративної культури, тим більшою мірою зближуються ці аспекти.

Водночас корпоративна культура не є назавжди встановленою формою взаємовідносин у компанії. Кризи і переміни, які відбуваються в економіці, нерідко приводять до пошуку нових методів ведення справ, нових поведінських стандартів.

Едгар Шейн вважає, що є п'ять первинних і п'ять вторинних факторів, які визначають формування корпоративної культури. Відповідно до його концепції, до первинних відносять такі фактори:

– точки концентрації уваги вищого керівництва. Те, на що звертають увагу керівники, те що вони вважають важливим для організації, стає предметом уваги співробітників і потрапляє в число норм, на базі яких складають критеріальну базу поведінки людей в організації;

– реакція керівництва на критичні ситуації, які виникли в організації. Те, як керівництво підходить до вирішення проблеми кризової ситуації, чому воно віддає перевагу, знаходить свій прояв у формуванні системи цінностей;

– ставлення до роботи і стиль поведінки керівників. Тому, що керівники займають особливе становище в організації і на них співробітники звертають увагу, стиль їх поведінки, ставлення до роботи набувають визначального характеру, стають еталоном для поведінки в корпорації. Працівники організації несвідомо підпорядковують свої дії ритму роботи керівника, дублюють його підхід до виконання своїх обов'язків і тим самим формують сталі норми поведінки в організації;

– критеріальна база заохочення співробітників. У членів організації, які отримали винагороду або дістали покарання, швидко формуються уявлення про те, що добре і що погано в їхній роботі;

– критеріальна база підбору, просування і звільнення з організації. Саме це впливає на те, які цінності будуть поділяти співробітники організації, і відповідно вони відіграють істотну роль під час формування корпоративної культури.

До групи вторинних факторів належать:

– структура організації. Залежно від того, як вона побудована, як розподіляють завдання і функції між підрозділами і окремим співробітниками, наскільки широко практикують делегування повноважень, у членів організації складається певне уявлення про те, якою мірою вони користуються довірою у керівництва;

– система передачі інформації та організаційні процедури. В організації поведінку співробітників постійно регламентують різні процедури і норми. Люди обмінюються інформацією певним чином і за визначеними схемами, заповнюють циркуляри і форми звіту, з визначеною періодичністю і у визначеній формі звітують про проведену роботу;

– зовнішній і внутрішній дизайн і оформлення приміщення, в якому міститься організація. Саме вони створюють певне уявлення про стиль організації, про орієнтири, які притаманні їй;

– міфи та історії про важливість подій та про осіб, які відіграють ключову роль у житті організації. Їх доводять до членів організації в яскравій емоційній формі.

– формалізовані положення про філософію існування організації. Саме вони, сформульовані у вигляді принципів роботи організації, набору її цінностей, заповідей, якими необхідно керуватися, щоб підтримати дух організації, особливо якщо їх певним чином доводять до всіх її членів, допомагають формуванню корпоративної культури, яка є адекватною місії організації.

Кожний із цих факторів вимагає використання певних прийомів, які дозволяють досягати успіху в процесі свідомого формування і зміни корпоративної культури.

Зміна лідерів і керівництва компанії також може привести до появи нових цінностей орієнтирів і практики, які змінять культуру організації. Причиною зміни в концепції корпоративної культури може бути введення організації в нову сферу бізнесу, швидке її розширення.

Завданнями корпоративної культури є такі:

1. Забезпечення єдності організаційного середовища шляхом інтеграції членів організації. Це завдання спрямоване на зміцнення міжособистісних і міжгрупових зв'язків до ступеня визнання особистостями своєї належності до колективу і на досягнення вміння різних за характером, віком, статтю, освітою людей ефективно працювати разом, дотримуватися певних правил організаційної поведінки, досягати успішної кар'єри, знаходити своє місце у колективі. Мета завдання – зміцнення внутрішньої цілісності корпорації, тому учасниками корпоративних культурних відносин є працівники, управлінці, акціонери, що працюють на підприємстві.

2. Друге завдання спрямоване на створення сприятливих і ефективних зовнішніх відносин корпорації. Зовнішня адаптація характеризує корпорацію як учасника ринкових відносин з усіма зацікавленими сторонами поза компанією. Корпоративна культура стимулює або змушує працівників створювати позитивний імідж корпорації, спрямовує щоденну діяльність на досягнення не тільки матеріальних, але й духовних цілей, підтримуваних зовнішнім

оточенням, національною і міжнародною спільнотою. Для досягнення зовнішніх цілей необхідно, щоб працівники організації були ознайомлені та позитивно сприймали: місію, стратегію і головні завдання корпорації; методи та засоби досягнення стратегічних цілей; системи підпорядкування та стимулювання; критерії оцінки досягнень кожного індивіда та групи; створення сталої інформаційної системи; засоби контролю і координації спільних дій.

Зовнішні функції корпоративної культури тісно пов'язані з поняттям *соціальної відповідальності*. Вона базується на дотриманні принципів ділової етики, змушує керівників корпорації приймати рішення і діяти таким чином, щоб їхня організація сприяла зростанню добробуту всього суспільства і служила інтересам людства так само, як і своїм.

У великих корпораціях культура має неоднаковий характер. Вона може бути сильною в цілому за наявності слабких ланок і навпаки. Культура кожного підрозділу може бути особливою, в межах загальної культури називається *субкультурою*. Існування різнорідних субкультур характерне для корпорацій з дивізіональною організаційною структурою, диференційованою за продукцією чи регіоном або для корпорацій з мережею філій, представництв, дочірніх підприємств.

У разі територіального відокремлення підрозділу або підприємства на організаційну субкультуру впливають національні або регіональні особливості, які привносять в організацію наймані працівники певного регіону. Місцева влада, природні, історичні, соціальні умови також вносять корективи у корпоративний стиль, норми, цінності, що сформувало керівництво.

У разі функціонального розподілу субкультур визначальний вплив мають технології, стратегія, цілі, характер діяльності, функції підрозділу. Якщо головна компанія сформована за бюрократичними принципами на основі лінійно-функціональної структури, то організаційні та управлінські процеси мають сувору регламентацію і формалізацію. Це стосується характеру субкультури виробничого підрозділу. Однак деякі підрозділи (наприклад, дослідницький, маркетинговий) за характером поставлених завдань і стилем роботи можуть сформувати підприємницьку субкультуру, засновану на демократичних

принципах, які сприяють швидкій адаптації до нових товарів, клієнтів, технологій.

Якщо є розбіжності етичних цінностей різних корпоративних культур або субкультур, можуть виникати етичні конфлікти, для вирішення яких дуже важко знайти правильне рішення. Кожна сторона конфлікту може розцінити поведінку протилежної сторони як неетичну. У цих випадках треба посилатися на правила і закони етики більш високого рівня.

Однією з найважливіших характеристик корпоративної культури, є її сила. Сила культури – це ступінь згоди членів організації щодо важливості деяких специфічних цінностей. Якщо більшість працівників корпорації згодні, що ці цінності важливі, це свідчить про те, що культура сильна і здатна поєднати колектив, але якщо згоди щодо основних цінностей нема, то культура вважається слабкою. Якщо керівництво бажає створити і підтримувати сильну культуру, воно має, по-перше, приділяти велику увагу добору кадрів і проводити значну соціальну підготовку; по-друге, широко використовувати символи, церемонії, ритуали, зразки для наслідування, історії успіху, гасла. Цей культурний інструментарій виховує відданість працівників цінностям компанії.

Важливим елементом корпоративної культури є етичні цінності корпорації. *Етичні цінності* – це набір стандартів, які визначають, що добре і що погано у веденні ділових справ і прийнятті рішень. Необхідною умовою прийняття цінностей є практична участь працівника в діяльності організації, спрямованій на реалізацію цієї цінності.

Етичні цінності і норми заповнюють той простір в організаційній поведінці людини, який не може бути охоплений законодавчими нормами. Якщо законодавчі норми визначають набір документально закріплених принципів, які прийняті в усьому суспільстві і мають силу в суді, то етичні норми виникають завдяки громадській думці суспільства і членів організації та підтримуються її зусиллями.

Підтримка етичних цінностей всіма членами колективу не є звичайним явищем. Понад 54 % менеджерів персоналу стверджують, що випадки, коли працівники фальсифікували інформацію, дані звітів тощо, вживали наркотики і алкоголь на робочому місці спостерігалися фактично в усіх організаціях. Багато

людей переконані, що коли вони не порушують закону, то їхня поведінка відповідає вимогам етики, однак етичні норми часто виходять далеко за межі формальних законів.

Різні культури і субкультури віддають перевагу різним типам культурних цінностей. Так, в одних організаціях віддають перевагу формам матеріального заохочення і впливу на поведінку працівників, що особливо помітно на підприємствах з масовим виробництвом, рутинними технологіями, в інших організаціях ефективна мотивація, заснована на підвищенні престижу, посадовому рості, характері роботи, особистісних досягненнях.

До основних форм впровадження етичних цінностей належать: ритуали і церемонії, історії, символи, мова.

1. Ритуали і церемонії. Вони включають традиційні сплановані дії, що супроводжують яку-небудь подію, призначену для глядачів (як внутрішніх, так і зовнішніх). Ритуали і церемонії доводять у художній формі цінності компанії. Це спеціальні заходи, що увиразнюють специфічні цінності, формують загальне розуміння, згуртованість працівників.

Види ритуалів:

- ритуали переходу (полегшують звикання працівника до нової соціальної ролі або нової посади в організації);

- ритуали посилення (служать для зміцнення соціальної ідентичності працівника з організацією і підвищення його соціального статусу);

- ритуали інтеграції (викликають взаємну прихильність і добрі почуття працівників один до одного і підвищують їхню відповідальність за свою роботу перед організацією).

2. Історії. Це усні розповіді, засновані на дійсних подіях, що часто повторюють працівники організації і повідомляють новим працівникам, щоб ознайомити їх з організацією. Багато з таких історій присвячені героям компанії, які для інших працівників є прикладом служіння загальним культурним нормам і цінностям. Деякі з історій можна вважати легендами, оскільки події, що в них відображені, хоч і відбувалися насправді, але досить давно, і отже, розповіді про них уже встигли обрости вигаданими деталями. Інші історії – це міфи, що відповідають цінностям і переконанням організації, але не підкріплені фактами. Історії підтримують життя основних цінностей організації і полегшують взаєморозуміння між працівниками.

3. *Символи.* Це зображення, знак або модель, що відображає щось значне для корпорації, якусь етичну цінність. Символом може бути матеріальний предмет тощо.

4. *Мова.* У багатьох компаніях використовують специфічну мову, особливі її манери, терміни, гасла, метафори, які допомагають виразити те, що не може бути засвоєне із загальноприйнятої мови.

На формування цінностей корпорації впливають:

A. Відносини влади, підпорядкування і контролю в організації. Влада дозволяє керівнику або менеджеру спрямувати дії і поведінку працівників на виконання цілей організації і змушує діяти відповідно до її інтересів. На корпоративному рівні виділяють такі види особистої влади, які застосовують керівники:

– легітимна (законна) влада – це повноваження, що надала організація для виконання формальних посадових обов'язків у системі управління;

– влада заохочення – визначається можливістю нагородження, заохочення, сприяння в просуванні службовими сходами підлеглих робітників;

– влада примусу – може засновуватися на психологічному або фізичному примусі;

– експертна влада – впливає на інших за допомогою високого рівня професіоналізму;

– еталонна – влада прикладу, заснована на особистих властивостях або стилі поведінки керівника.

Влада буває формальною і неформальною. Формальна влада – це функціональні повноваження особи, пов'язаної з її офіційним статусом в структурі управління організацією. Показниками міцності влади в цьому разі можна вважати кількість підлеглих або обсяг ресурсів, які може залучати особа без погодження з іншими. Реальна влада – це влада впливу, авторитету, обумовлена роллю людини в неофіційній системі відносин, яка вимірюється кількістю людей, що готові добровільно підкорятися цій особі, або ступенем залежності її самої від оточення.

Для створення та сприйняття цінностей корпорації кожному працівникові необхідно обійняти своє місце в системі владних відносин, визначити специфічні поведінкові норми підпорядкування керівникам, а також норми, що регулюють просування у владній ієрархії. У корпоративних культурах

авторитарного типу норми влади характеризуються як усталені, у ліберальних корпоративних культурах – як неясні, з розпливчатими межами, коли керівники не демонструють своєї влади стосовно підлеглих, їхній авторитет заснований на досвіді, знаннях, навичках, здібностях, інтуїції.

Б. Культурні цінності і норми зовнішнього середовища. Кожен член організації незалежно від посади і статусу зобов'язаний постійно орієнтуватися на взаємодію з багатьма компонентами зовнішнього оточення, вважаючи фактично кожного представника інших організацій, зайнятого в будь-якій галузі діяльності, потенційним клієнтом, отже, можливим джерелом нових вигідних зв'язків з іншими компонентами зовнішнього середовища.

Етичність і соціальна відповідальність поведінки корпорації виявляється у тому, що працівники (особливо керівники, які приймають рішення) повинні усвідомлювати, що їхня організація є частиною більшого співтовариства, враховувати те, якими її рішення і дії будуть здаватися з погляду всіх зацікавлених сторін. Головні зовнішні зацікавлені сторони – це акціонери, уряд, клієнти, постачальники, інвестори, громадськість, місцева адміністрація.

В. Особисті риси індивідів та організаційна поведінка. Поведінковий культурний комплекс охоплює норми і цінності, які пов'язані з індивідуальними і груповими відносинами в організації. Це норми проведення дозвілля, відносини між працівниками протилежної статі, ставлення до представників інших вікових і соціальних груп, до неформальних лідерів тощо. Усі ці установки вимагають уваги до добробуту працівників в організаціях з різними корпоративними культурами.

В ідеальній організації немає необхідності враховувати іншу корпоративну культуру, крім формальної. Однак кожна з реальних організацій має свій власний набір цінностей, інтересів і думок щодо багатьох проблем, які виникають у щоденному організаційному житті і переважають в умовах змін і реформ. Відкрита, демократична особистість звикає до вільного викладення своєї думки і творчості в роботі й не може ефективно працювати в організації із жорсткою системою владних відносин і контролю. Працівник, який звик чітко виконувати вказівки керівника і ніколи не проявляв ініціативи з приводу розв'язання найважливіших проблем діяльності організації, буде почувати себе незатишно в тих умовах, де керівник, спирається, в першу чергу, на ініціативу

членів організації, на їхні знання і самостійність у прийнятті рішень.

Г. Формальна організаційна структура й організаційні процеси. Вони містять у собі основні принципи побудови організації, етичні норми, включені в основні документи і правила, етичний кодекс, який доводять до відома членів організації, правила добору і підготовки працівників. Ці формальні характеристики здатні зміцнити етичні цінності, які є у неформальній культурі організації. Деякі організації у своїй структурі мають спеціальну посаду (відділ), відповідальну за дотримання в організації етичних норм. Це не лише заощаджує час і енергію під час вирішення етичних проблем, але й свідчить про важливість етичних цінностей для кожного члена організації.

Формування корпоративної культури на підприємстві може бути запроваджено завдяки застосуванню корпоративних норм. *Нормативна база корпоративної культури* – це система обов'язкових правил (норм), формально визначених, закріплених в офіційних документах і підтримуваних силою організаційного примусу. Норми, що розробляють для впровадження корпоративної культури, можуть бути класифіковані за рядом ознак.

Виділяють індивідуальні, внутріорганізаційні, договірні, централізовані, міжнародні, національні і корпоративні норми.

Індивідуальні норми – це правила поведінки, які виражають власну волю індивідів і зберігаються силою колективного примусу. Індивідуальні норми не повинні суперечити чинному законодавству, порушувати інтереси організації та інших осіб.

Внутріорганізаційні норми – правила, що розробляють органи управління підприємств, розповсюджені тільки на їхніх працівників і спрямовані на врегулювання відносин, що складаються на підприємстві. На основі цих норм розв'язують управлінські, трудові, фінансові, організаційні питання. Саме ці норми дають великий ступінь свободи в регламентації діяльності підприємства і доповнюють централізовані норми. На відміну від індивідуальних, вони не мають персональної визначеності і діють до скасування органами управління підприємства. Іншою ознакою є те, що внутріфірмові норми, як правило, оформлені письмовими документами, їх застосовують для впорядкування внутріорганізаційної діяльності. Значення внутріорганізаційних норм залежить від ступеня розвиненості економіки країни: чим

вищий її рівень, тим більш розповсюджені внутріорганізаційні норми.

Договірні норми – правила поведінки, що встановлюють шляхом угоди між двома і більше суб'єктами з питань, які мають взаємний інтерес. Сфера дії договірних норм може поширюватися як на саму організацію (колективний договір, трудова угода), так і на відносини організації із зовнішніми партнерами або власниками.

Централізовані (державні) норми розробляють і ухвалюють різні державні органи (закони України, укази Президента, постанови Кабінету Міністрів, інструкції міністерств і відомств).

Етичні норми тісно пов'язані з поняттям „ділова етика”, що означає форму поведінки, основою якої є повноваження інтересів як своєї фірми, так і її партнерів, клієнтів і суспільства в цілому. Норми етики спрямовані на надання благ максимальному числу учасників ринку і надання рівних можливостей доступу до ресурсів і результатів господарювання. Порушення прав власності, присвоєння закритої інформації, недостовірна реклама, обмеження волі споживчого вибору, комерційне шпигунство викликають деформацію ринкових відносин, підвищують ризики і трансакційні витрати. Хабарі і розкрадання відшкодовують за чужий рахунок, нечесна інформація відштовхує покупців, дискримінація за непрофесійними ознаками спотворюють руйнівні процеси на ринку.

Обов'язковою складовою частиною етики бізнесу є соціальна відповідальність фірми, під якою розуміють максимальне використання її переваг і зведення до мінімуму негативного впливу, що стосується як учасників бізнесу, так і суспільства в цілому.

Етика бізнесу має три ієрархічні рівні: міжнародний, національний, корпоративний.

Міжнародний рівень норми. Це вищий рівень, норми якого засновані на загальнолюдських цінностях і зафіксовані в „Принципах міжнародного бізнесу” – всесвітньому етичному кодексі що ухвалили, прийнятому в 1994 р. у Швейцарії представники кращих компаній і консультантів бізнесу США, Західної Європи, Японії. У короткому вигляді їх можна сформулювати так:

- соціальна відповідальність бізнесу (створення суспільних благ, робочих місць, підвищення рівня життя клієнтів, службовців і акціонерів, а також населення);
- модернізація технологій, методів виробництва, маркетингу і комунікацій;
- підвищення довіри до бізнесу (зі збереженням комерційної таємниці – щирість, чесність, виконання обов'язків);
- дотримання правових норм і забезпечення рівних можливостей у конкуренції;
- визнання верховенства етичних норм (деякі угоди, дозволені законом, можуть бути неприйнятні з погляду моралі);
- дотримання економічних стандартів щодо навколишнього середовища;
- відмова від протизаконних дій (хабарництво, відмивання грошей, продаж зброї терористам, наркоторгівля та ін.).

Особливо моральні зобов'язання компаній і підприємців стосуються:

- покупців (висока якість товарів і послуг, чесність реклами, повага людського достоїнства);
- працівників (гідна оплата й умови праці, охорона здоров'я і працездатності, рівні права і можливості працевлаштування незалежно від статі, віку, расової належності, релігійних переконань);
- власників та інвесторів (довіра, гарантування справедливого розподілу прибутку на вкладений капітал, вільний доступ до інформації, обмежений лише рамками закону й умовами конкуренції);
- постачальників (справедливі і чесні відносини з ними, включаючи ціноутворення, ліцензування, відсутність примусу і зайвих судових розглядів, розвиток довгострокових і стійких відносин, обмін інформацією і залучення до участі в процесі планування, своєчасна оплата відповідно до умов договорів, перевага тих постачальників і підрядників, що поважають людське достоїнство);
- конкурентів (взаємна повага, розвиток відкритих ринків товарів і капіталів, відмова від використання сумнівних засобів досягнення конкурентних переваг, повага фізичних та інтелектуальних прав власності);

- місцевого населення (підтримка миру й безпеки, дотримання прав людини, повага культурної цілісності, спонсорські акції, участь компанії у суспільному житті).

Національні норми. У багатьох країнах світу вони реалізовані в кодексах корпоративної поведінки. До числа їхніх основних положень належать:

- роз'яснення цілей, докладне викладення передової практики в галузі корпоративного управління;
- довіра, як основа корпоративних відносин;
- взаємна довіра і повага, як основа відносин між акціонерами, членами ради директорів і виконавчих органів товариства;
- довіра акціонерів раді директорів і виконавчих органів АТ завдяки встановленню такого порядку корпоративної поведінки, який забезпечує рівне ставлення до всіх акціонерів, відкритість під час прийняття корпоративних рішень, персональну відповідальність і підзвітність членів ради директорів і виконавчих органів товариства його акціонерам.

Корпоративні норми. Вони викладені у внутрішніх документах окремих фірм. Це принципи довіри і відсутності дискримінації у відносинах між постачальниками і покупцями, персоналом і адміністрацією, менеджерами й акціонерами. На цьому рівні розв'язують проблеми організаційних і міжособистісних відносин, що виникають у сфері управління персоналом.

До числа внутрішніх документів, що розробляють у цьому контексті, належать такі:

▪ *Положення про персонал.* Це положення визначає основні вимоги кадрової політики щодо формування персоналу АТ, розробки та здійснення програм розвитку персоналу, регулює порядок оплати, найму, просування по службі, атестації, вивільнення персоналу, питання формування соціального партнерства персоналу та адміністрації. Корпорації, які мають такі положення, меншою мірою потерпають від конфліктів між власниками і персоналом, між менеджерами та виконавцями. Як правило, такий внутрішній документ визначає персонал корпорації, його структуру, іноді кількісний склад.

В цьому положенні часто в окремому розділі викладають програму розвитку персоналу. Власники приймають основні

положення, а адміністрація забезпечує її розробку і реалізацію відповідно до трудового законодавства України.

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

Важливим напрямом внутрішньокорпоративного регулювання кадрового забезпечення є підвищення кваліфікації і перекваліфікація персоналу.

Іноді в положення про персонал включають пункти про гарантованість зайнятості працівників з боку адміністрації, вибір структурними підрозділами і працівниками форм організації праці і її оплати. Такі розділи доповнюють пунктами про соціальні гарантії працівникам з боку адміністрації або власників, якщо соціальні гарантії з боку власників перевищують законодавчо визначені. Вони можуть включати додаткову відпустку у зв'язку з тимчасовою непрацездатністю, виплату додаткових сум щодо встановленої законом допомоги з державного соціального страхування, медичне, санаторно-курортне обслуговування, додаткову компенсацію на відшкодування збитків, унаслідок пошкодження здоров'я працівника, участь персоналу в прибутках ін.

▪ *Положення про внутрішній трудовий розпорядок.* Внутрішньокорпоративна система управління господарською діяльністю передбачає чітку організацію. Використання трудових і матеріальних ресурсів у свою чергу має знайти втілення в додаткових документах, які регулюють поведінку особи на робочому місці, вимоги до поведінки працівника під час виробничих процесів. Тому положення про персонал та кодекс поведінки члена персоналу доцільно доповнити правилами внутрішнього розпорядку. Затвердження такого положення дає змогу більш ефективно управляти кадровим потенціалом підприємства, більш оптимально застосовувати заохочення і стягнення, регламентовані іншими положеннями.

Правила внутрішнього трудового розпорядку мають за мету сприяти сумлінному ставленню до праці, дальшому зміцненню трудової дисципліни, раціональному використанню робочого часу,

зростанню якості робіт, підвищенню продуктивності праці й ефективності функціонування корпорації.

Особливу увагу під час розробки правил внутрішнього розпорядку приділяють зобов'язанням працівників і адміністрації для чіткого юридичного оформлення їхніх стосунків. Такі пункти вводять обов'язково, якщо не прийняте окреме положення про персонал. Розроблені норми, як правило, вимагають працювати чесно і сумлінно, дотримуючись дисципліни праці – основи порядку на виробництві, своєчасно і точно виконувати розпорядження адміністрації, використовувати робочий час для продуктивної праці, утримуватися від дій, що заважають іншим працівникам виконувати трудові обов'язки, підвищувати продуктивність праці тощо.

Крім вимог до працівників, у положення про трудовий розпорядок вводять чітко визначені обов'язки. Як правило, до них належать:

- правильна організація роботи робітників і службовців, щоб кожний працював за своєю спеціальністю і кваліфікацією, мав закріплене за ним робоче місце, своєчасно до початку роботи ознайомлювався з поставленими завданнями і був забезпечений роботою протягом усього робочого дня;

- забезпечення здоров'я і безпечних умов праці, справного стану інструменту, машин, верстатів та іншого обладнання, а також нормативних запасів сировини, матеріалів та інших ресурсів, необхідних для безперервної і ритмічної роботи.

- створення умов для зростання продуктивності праці через упровадження новітніх досягнень науки, техніки та наукової організації праці, всебічний розвиток і вдосконалення форм організації і стимулювання праці, здійснення заходів, спрямованих на підвищення ефективності діяльності відділів;

- своєчасне доведення до виробничих підрозділів програмних завдань, забезпечення їх виконання з найменшими витратами трудових, матеріальних і фінансових ресурсів.

Адміністрація повинна також неухильно дотримуватися законодавства про працю і правил охорони праці, вживати необхідних заходів щодо профілактики травматизму, професійних та інших захворювань робітників і службовців у випадках, передбачених законодавством та ін.

У положенні визначають робочий час і його використання, відпускний режим на підприємстві, табельний облік.

Ознайомлення з інформацією. Комерційна таємниця. Для регулювання інформаційного поля в корпорації, визнання частини інформації комерційною таємницею рада АТ затверджує перелік інформації, відкритої для ознайомлення акціонерів. Іноді розробляють положення, які регулюють інформаційні потоки в корпорації. Вони часто мають назву «Про ознайомлення з інформацією в АТ», «Про комерційну таємницю в АТ» [11].

Корпоративна культура в Україні розвивається шляхом інтеграції норм і правил, що склалися у результаті власної практики, а також практики взаємодії з партнерами країн СНД та економічно розвинених країн. Постійне вдосконалення національної моделі на основі аналізу світового досвіду і прийнятих міжнародних стандартів створює узагальнені правила у сфері етики бізнесу і ведення господарської діяльності. В Україні вже сформувалося бізнесове середовище, яке вимагає прийняття кодексу корпоративної поведінки, який би створив основу для чесної конкуренції на ринку, сприяв установленню взаємовигідних партнерських відносин на базі довіри і поваги до усіх учасників корпоративних відносин.

Етичні стандарти ведення підприємницької діяльності є основою формування політики корпоративного управління. Крім відповідності чинному законодавству і найкращій практиці корпоративного управління, АТ повинні дотримуватися визначених стандартів ділової етики у щоденній підприємницькій діяльності. Дотриманні ділової етики є не тільки моральним імперативом, але й виконує функції захисту суспільства від ризиків, підтримує довгостроковий економічний ріст і сприяє здійсненню підприємницької діяльності.

Запитання для самоконтролю

1. Визначте суть поняття «корпоративні права», «корпоративне управління».
2. Назвіть і схарактеризуйте суб'єкти корпоративного управління.
3. Визначте риси, притаманні корпоративним підприємствам.

4. Якою є специфіка управління державними підприємствами з погляду корпоративного управління?
5. Визначте і схарактеризуйте зовнішні елементи стосовно діяльності корпоративних підприємств.
6. Визначте і схарактеризуйте внутрішні елементи стосовно діяльності корпоративних структур.
7. Назвіть і схарактеризуйте базові принципи корпоративного управління.
8. Визначте принципи, покладені в основу корпоративного управління українських підприємств.
9. Назвіть і схарактеризуйте управлінські системи корпоративного регулювання.
10. Визначте риси, притаманні для англо-американської моделі корпоративного управління.
11. Визначте риси, притаманні для німецької (континентальної) моделі корпоративного управління.
12. Визначте риси, притаманні для японської моделі корпоративного управління.
13. Визначте основні положення (фактори), що визначають основи формування корпоративної культури в організації.

Лекція 2. ЗОВНІШНЯ СФЕРА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

- 2.1. Регулювання корпоративного сектора
- 2.2. Роль депозитарної системи в корпоративному регулюванні
- 2.3. Управління рухом акцій на первинному і вторинному ринках
- 2.4. Фінансові посередники в системі корпоративного управління

2.1. Регулювання корпоративного сектора

Регулювання корпоративного сектора України здійснюється:

- органами загальної компетенції (законодавчі органи влади);
- органами спеціальної компетенції (НКЦПФР, Антимонопольний комітет України, Фонд державного майна України);
- саморегулювальними організаціями (фондові біржі, Національна асоціація дилерів із цінних паперів та ін.).

На рівні законодавчих органів видаються правові акти, що мають силу закону і регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектора. На рівні органів спеціальної компетенції видаються підзаконні акти, що є обов'язковими приписами для учасників корпоративного управління. На рівні саморегулювальних організацій - організації регуляторів ринку, фондових бірж, дилерів, брокерів, інвестиційних консультантів, реєстраторів, депозитаріїв (наприклад, Асоціація «Українські Фондові Торговці» (2004 р.) [12].

Держава регулює різноманітні аспекти діяльності корпоративних підприємств шляхом:

- *законодавчого визнання приписів* щодо контролю господарських товариств, зокрема, щодо ведення обліку і звітності [13]. Відповідно до ст. 14 п. 4 Закону, Публічні акціонерні товариства, підприємства емітенти іпотечних облігацій не пізніше 30.04 року, що настає за звітним періодом, повинен оприлюднити річну фінансову звітність і річну консолідовану фінансову звітність з аудиторським висновком.
- *перевірка фінансової діяльності товариства*, як і інших підприємств, здійснюється державними податковими інспекціями,

іншими державними органами у межах їхніх компетенції, ревізійними органами товариства та аудиторськими організаціями.

- *державне регулювання ринку цінних паперів* – здійснення державою комплексу заходів щодо впорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів, запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері. Здійснюється відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [3].

Метою державного регулювання ринку цінних паперів є:

- реалізація єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їхніх похідних;

- створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства;

- надання учасникам ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів;

- забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів;

- гарантування прав власності на цінні папери, захист прав учасників фондового ринку;

- запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів;

- контроль за прозорістю й відкритістю ринку цінних паперів.

Форми державного регулювання ринку цінних паперів:

- ухвалення актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;

- регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;

- видача спеціальних дозволів та призупинення їхньої дії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;

- реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів;

- встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їхнім дотриманням;

- контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів.

Для формування єдиної політики у сфері державного регулювання діяльності корпоративних структур створений спеціальний орган – *Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку*. Співпраця НКЦПФР, Міністерства фінансів, Національного банку України, Антимонопольного комітету, Фонду державного майна та ін. органів сприяє координації процесів регулювання в цій сфері.

Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФР) належить до числа органів, через які здійснюється державне регулювання ринку цінних паперів та державний контроль за випуском та обігом цінних паперів та їхніх похідних в Україні. Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених законодавством. Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України, підзвітним Верховній Раді України.

Для координації діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів створюється *Координаційна рада*. До її складу входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності в Україні. Очолює Координаційну раду Голова НКЦПФР.

За організаційною ознакою НКЦПФР складається із центрального апарату і територіальних органів.

Завдання НКЦПФР:

- формування, забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їхніх 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 їхніх похідних;

- захист прав інвесторів шляхом запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів;

- сприяння розвитку ринку цінних паперів.

Відповідно до поставлених завдань НКЦПФР:

- встановлює вимоги щодо випуску (емісії) і обігу цінних паперів та їхніх похідних, інформації про випуск та розміщення цінних паперів;

- встановлює стандарти випуску (емісії) цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів, що пропонуються для відкритого продажу, в тому числі іноземних емітентів, які здійснюють випуск цінних паперів на території України;

- видає дозвіл на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України;

- встановлює порядок, видає дозвіл на здійснення діяльності щодо випуску та обігу цінних паперів, на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність із цінними паперами або анулює його;

- встановлює порядок складання звітності учасників ринку цінних паперів відповідно до Законодавства України;

- встановлює порядок і здійснює державну реєстрацію фондових бірж та позабіржових торговельно-інформаційних систем, призначає державних працівників на фондових біржах, у депозитаріях і торговельно-інформаційних системах.

Антимонопольний комітет - державний орган, покликаний забезпечувати відповідно до його компетенції державний контроль за дотриманням антимонопольного законодавства, захист інтересів підприємців та споживачів від його порушень. У своїй діяльності Антимонопольний комітет підпорядкований КМУ [14].

Основними завданнями Антимонопольного комітету є:

- здійснення державного контролю за дотриманням антимонопольного законодавства;

- захист законних інтересів підприємців та споживачів шляхом застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень антимонопольного законодавства, накладання стягнень за порушення антимонопольного законодавства в межах своїх повноважень;

- сприяння розвитку добросовісної конкуренції у всіх сферах економіки.

Такі органи є і в інших країнах. Вони мають різні назви, проте мета у них одна – недопущення монополізації ринків, розробка відповідних приписів і контроль. Наприклад, у Польщі акціонер, який бажає придбати акції, повинен повідомити про це Комісію із цінних паперів і назвати компанію, якщо пакет акцій

перевищуватиме певні встановлені відсотки від пакета акцій компанії (10, 20, 33, 50, 66, 75). Наміри придбати 33 % акцій компанії мають бути відкритими, особа – претендент на придбання – повинна повідомляти фондову біржу і Комісію із цінних паперів про пропозицію придбати акції, намічену дату продажу-купівлі і запропоновані ціни.

В Україні є законодавчо розроблені правила і приписи щодо обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності. Їхній перелік і зміст є досить великим. До тих, що безпосередньо стосуються господарських товариств, належать:

- питання з приводу злиття, приєднання, ліквідація суб'єктів господарювання (у т.ч. господарського товариства, асоціації, концерну та ін.), придбання, набуття в інший спосіб, одержання в управління (користування) часток (акцій, паїв), а також активів (майна) у вигляді цілісних майнових комплексів суб'єктів господарювання чи структурних підрозділів суб'єктів господарювання, оренда цілісних майнових комплексів господарюючих суб'єктів чи структурних підрозділів господарюючих суб'єктів провадиться тільки за його згодою або його органів. Це стосується не всіх підприємств, оскільки всі господарюючі суб'єкти охопити неможливо, а тільки таких випадків, коли:

- створення суб'єкта господарювання двома і більше засновниками (учасниками), якщо сумарна вартість активів або сумарний обсяг реалізації товарів, робіт, послуг (далі – товари) цих засновників (учасників) за підсумками останнього фінансового року перевищує суму у валюті України, еквівалентну 12 млн дол. США за офіційним валютним курсом, який діяв на кінець останнього фінансового року, і при цьому не менш як у двох засновників (учасників) вартість активів або обсягів реалізації товарів перевищує суму грошового еквівалента, що дорівнює 600 тис. дол. США у кожного;

- створення суб'єкта господарювання двома та більше засновниками (учасниками), які діють на певному товарному ринку, якщо хоч один із них займає монопольне становище на ринку або якщо загальна частка засновників (учасників) на цьому ринку перевищує 35 %, а також створення суб'єкта

господарювання, частка якого на певному товарному ринку явно перевищуватиме 35 %.

- вступ одного або кількох суб'єктів господарювання в об'єднання, якщо сумарна вартість активів або сумарний обсяг реалізації товарів цих суб'єктів господарювання та об'єднання разом з його засновниками (учасниками) перевищує суму грошового еквівалента, що дорівнює 12 млн дол. США, або якщо хоч один із суб'єктів чи об'єднання займає монопольне становище на певному товарному ринку чи загальна частка засновників (учасників) об'єднання після вступу до нього цих суб'єктів господарювання на певному ринку перевищуватиме 35 %;

- злиття суб'єктів господарювання або приєднання одного суб'єкта господарювання до іншого, якщо хоч один із них займає монопольне становище на певному товарному ринку, в тому числі злиття або приєднання суб'єктів господарювання, які діють на певному товарному ринку, якщо їхня загальна частка на цьому ринку перевищує 35 %.

До числа нормативних вимог, що безпосередньо регулюють рух корпоративних прав, належать:

- вимоги, які безпосередньо або опосередковано, одноразово або за кілька разів придбання, набуття в інший спосіб у власність або отримання в управління (користування) часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення або перевищення 25, 50 % голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання, якщо сумарна вартість придбання, набуття в інший спосіб у власність, отримання в управління (користування) перевищує суму грошового еквівалента, що дорівнює 100 тис. дол. США за офіційним валютним курсом, що діє на день подання заяви про намір придбання, набуття в інший спосіб у власність, отримання в управління (користування) часток (акцій, паїв);

- у разі придбання, набуття в інший спосіб у власність або отримання в управління (користування) безпосередньо або опосередковано, одноразово або за кілька разів часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення або перевищення 10 % голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання за наведених вище вартісних показників, покупець зобов'язаний у місячний термін повідомити про це придбання Антимонопольний комітет або його органи;

- у разі безпосереднього або опосередкованого придбання активів (майна) у вигляді цілісного майнового комплексу суб'єкта господарювання чи структурного підрозділу суб'єкта господарювання, набуття в інший спосіб права власності або користування активами у вигляді цілісного майнового комплексу суб'єкта господарювання чи структурного підрозділу суб'єкта господарювання, в тому числі ліквідованого, отримання в управління (користування), передачі в оренду зазначених активів (майна), якщо сумарна вартість активів (майна), що придбаваються, набуваються в інший спосіб у власність (користування), отримуються в управління (користування), передаються в оренду, підвищується сума грошового еквівалента, що дорівнює 600 тис. дол. США за офіційним валютним курсом, що діє на день подання заяви, потрібна згода Антимонопольного комітету.

Особливості щодо антимонопольного регулювання мають установчі документи, на основі яких створюються господарські товариства. Насамперед зміни, пов'язані із зміною предмета і цілей діяльності, порядку розподілу прибутків і збитків, складу та компетенції органу управління, порядку прийняття органом управління рішень або інші зміни, що посилюють узгодженість дій на ринку засновників (учасників) господарського товариства чи об'єднання підприємств, або призводять в інший спосіб до погіршення умов конкуренції між засновниками (учасниками), слід погоджувати з Антимонопольним комітетом або його органами [6].

У разі призначення (обрання) однієї особи на одну з передбачених нижче посад, а саме, керівника, заступника керівника, головного бухгалтера, члена спостережної ради чи виконавчого, контрольного органів одночасно у двох або більше суб'єктів господарювання, що конкурують між собою, якщо сумарна вартість активів цих суб'єктів за останній фінансовий рік перевищує суму грошового еквівалента, що дорівнює 6 млн дол. США, орган (особа), що прийняв рішення про призначення (обрання), зобов'язаний повідомити про це у місячний термін Антимонопольний комітет або його органи.

Фонд державного майна України – державний орган, який здійснює державну політику у сфері приватизації державного майна, виступає орендодавцем майнових комплексів, що є загальнодержавною власністю.

Завдання Фонду державного майна:

- захист майнових прав України на її території та за кордоном;
- здійснення прав розпорядження майном державних підприємств у процесі їхньої приватизації, створення спільних підприємств;
- здійснення повноважень орендодавця майна державних підприємств і організацій, їхніх структурних підрозділів.

Фонд відповідно до покладених на нього завдань:

- розробляє і подає Кабінету Міністрів України проекти державних програм приватизації, організує і контролює їхнє виконання;
- змінює у процесі приватизації організаційно-правову форму підприємств, що перебувають у загальнодержавній власності, шляхом перетворення їх у відкриті акціонерні товариства;
- створює комісії з приватизації;
- щорічно складає звіт про хід приватизації і баланс доходів та видатків Фонду і подає його на розгляд та затвердження Верховної Ради України після узгодження з Кабінетом Міністрів України.

Фонд державного майна України управляє державними корпоративними правами. *Державні корпоративні права* – це акції, частки в статутному фонді господарських товариств, що належать державі. Державні корпоративні права можуть виникати як результат:

- закріплення за державою акцій відкритих АТ, створених у процесі приватизації;
- корпоратизації державних підприємств;
- придбання корпоративних прав діючих товариств;
- участі в нових господарських товариствах, що створюються. Особливе правове положення займають товариства, що мають статус державних (національних) акціонерних компаній. Виникають вони здебільшого як результат корпоратизації державних підприємств або приватизації їхнього майна із закріпленням за державою контрольного пакета акцій.

Державна акціонерна компанія – це публічне акціонерне товариство, у якому державі належить пакет акцій, що, відповідно до законодавства забезпечує правомочність загальних зборів акціонерів. Такі компанії не є державними підприємствами, це вже

недержавні суб'єкти підприємницької діяльності. Закріплене за ними майно не належить до державної власності, а є власністю колективною. Держава через уповноважені органи має право управляти діяльністю такого товариства, розв'язувати найбільш важливі питання його функціонування як *особа, що володіє контрольним пакетом акцій*. Держава може легко змінити статут державної акціонерної компанії, реалізувавши свої корпоративні права через систему фондової торгівлі або іншим шляхом (така дія є одним із способів приватизації державного майна, проте приватизується в цьому випадку не майно товариства, а його акції як цінні папери, що належать державі).

До Державних акціонерних компаній належать: Публічне акціонерне товариство «Державна акціонерна компанія «Титан», Публічне акціонерне товариство Державна акціонерна компанія «Національна мережа аукціонних центрів» (1995 р.); Державна акціонерна компанія «Хліб України» (1996 р.); Державна акціонерна компанія «Укрресурси»; Державна акціонерна компанія «Ліки України» (2004 р.).

Система органів управління корпоративними правами включає декілька рівнів:

1. Верховна Рада України – ухвалює закони, що регулюють відносини, пов'язані з управлінням об'єктами державної власності, включаючи державні корпоративні права;

2. Президент України – видає нормативні акти з питань управління державними корпоративними правами;

3. Кабінет Міністрів України – є вищим органом управління об'єктами державної власності. На виконання законів України й указів Президента України ухвалює нормативні акти з питань управління державними корпоративними правами. Своїми рішеннями визначає органи, уповноважені управляти корпоративними правами держави. Приймає рішення про передачу корпоративних прав з державної у комунальну власність, дає згоду на передачу корпоративних прав з комунальної у державну власність.

4. Фонд державного майна України. Управляє корпоративними правами, що виникають під час проведення процесів приватизації і корпоратизації державних підприємств. Здійснює управління акціями, що відповідно до плану приватизації (плану розміщення акцій) підлягають продажу. Передає у

встановленому порядку органам, уповноваженим управляти об'єктами державної власності, акції, які, згідно з планом приватизації (планом розміщення акцій), залишаються в державній власності.

Виконує функції з управління державними корпоративними правами в післяприватизаційний період:

- бере участь у визначенні стратегії розвитку господарських товариств, корпоративні права яких закріплені за державою; здійснює контроль і аналіз результатів їхньої господарської діяльності; вносить пропозиції щодо відчуження державних корпоративних прав і реалізує їх; бере участь у розробці і впровадженні інституційних проектів щодо таких товариств;
- веде реєстр державних корпоративних прав;
- здійснює оцінку вартості державних корпоративних прав;
- призначає своїх працівників та інших осіб, уповноважених управляти державними корпоративними правами; визначає умови, за якими укладаються угоди.

2.2. Роль депозитарної системи в корпоративному управлінні

У 80–90–х рр. більшість іноземних країн, в яких сформувався й активно функціонує фондовий ринок, почали формування національних депозитарних систем. Основними заходами у цьому напрямі були:

- дематеріалізація цінних паперів (переведення з паперової форми в електронну);
- автоматизація трансакцій (руху цінних паперів і грошей в єдиному режимі функціонування депозитарної і платіжної систем, тобто поставка цінних паперів замість коштів);
- створення біржових та організованих позабіржових електронних систем котирувань цінних паперів;
- впровадження взаємозаліку (клірингу) з будь-якої трансакції.

ЄС фінансував програми щодо впровадження нової інфраструктури фондового ринку у постсоціалістичних країнах (в т.ч. в Україні), вони були спрямовані на організацію обігу цінних паперів у нематеріалізованій формі в електронних депозитарно-

клірингових системах. В Україні ухвалено Закон України «Про Національну депозитарну систему» [15].

Відповідно до Закону, *депозитарна система України* - сукупність учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їхніх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку цінних паперів, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів.

Учасники депозитарної системи

Центральний депозитарій – юридична особа, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства, яке набуває статусу Центрального депозитарію з дня реєстрації НКЦПФР. Мінімальний розмір статутного капіталу Центрального депозитарію повинен бути в розмірі не менш як 100 млн грн. *Акціонерами Центрального депозитарію* може бути держава, Національний банк України, учасники фондового ринку, центральні депозитарії інших країн, міжнародні депозитарно-клірингові установи, а також міжнародні фінансові організації, членами яких є Україна.

Органами Центрального депозитарію є загальні збори акціонерів, наглядова рада, правління, ревізійна комісія. Члени наглядової ради Центрального депозитарію обираються загальними зборами акціонерів шляхом кумулятивного голосування.

Ревізійна комісія Центрального депозитарію обирається загальними зборами із числа акціонерів або їхніх представників в установленому законом порядку. Голова та члени правління Центрального депозитарію призначаються загальними зборами Центрального депозитарію.

Клієнтами Центрального депозитарію є емітенти, Національний банк України, депозитарні установи, депозитарії-кореспонденти, клірингові установи та Розрахунковий центр.

До виняткової компетенції Центрального депозитарію належать (ст. 9 Закону України «Про національну депозитарну систему»):

- 1) зарахування цінних паперів (крім цінних паперів, віднесених до компетенції Національного банку України) у систему депозитарного обліку, їхній облік та зберігання, а також списання цінних паперів у зв'язку з їхнім погашенням та/або анулюванням;

2) ведення обліку зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків (крім цінних паперів, віднесених до компетенції Національного банку України) стосовно кожного випуску цінних паперів на підставі депонування глобального сертифіката та/або тимчасового глобального сертифіката;

3) зберігання глобальних сертифікатів та тимчасових глобальних сертифікатів (крім глобальних сертифікатів та тимчасових глобальних сертифікатів випусків цінних паперів, віднесених до компетенції Національного банку України);

4) здійснення нумерації (кодифікації) цінних паперів відповідно до міжнародних норм, ведення реєстру кодів цінних паперів (міжнародних ідентифікаційних номерів цінних паперів);

5) складення реєстрів власників іменних цінних паперів (крім цінних паперів, віднесених до компетенції Національного банку України);

6) зберігання інформації про осіб, визначених на надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів;

7) отримання доходів та інших виплат за операціями емітентів (у тому числі тих, що розміщені та обертаються за межами України) на рахунок Центрального депозитарію, відкритий у Розрахунковому центрі, для їхнього дальшого переказу отримувачам;

8) відкриття та ведення рахунків у цінних паперах емітентів, Національного банку України, депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів, клірингових установ та Розрахункового центру;

9) ведення рахунка в цінних паперах депозитарної установи, що припинила свою депозитарну діяльність або якій анульовано відповідну ліцензію за правопорушення на ринку цінних паперів чи в іншому визначеному Комісією випадку, а також відповідальне зберігання документів, баз даних, копій баз даних, архівів баз даних депозитарної установи, інформації про тих її депонентів, що в установленому порядку не відкрили свої рахунки в цінних паперах, та цінних паперів, які обліковувалися на їхніх рахунках, та подання інформації про стан таких рахунків згідно із законодавством;

10) встановлення єдиних уніфікованих правил (стандартів) відображення та передачі інформації про облік та обіг цінних паперів, обслуговування корпоративних дій емітентів та іншої інформації, яка вноситься до системи депозитарного обліку;

11) впровадження міжнародних стандартів з питань провадження депозитарної діяльності.

Національний банк України. До виняткової компетенції Національного банку України у сфері депозитарної діяльності належить здійснення депозитарного обліку державних цінних паперів та облігацій місцевих позик.

Для забезпечення депозитарного обліку облігацій внутрішніх державних позик України, цільових облігацій внутрішніх державних позик України, казначейських зобов'язань України та облігацій внутрішніх місцевих позик Національний банк України здійснює такі повноваження:

1) зарахування цінних паперів у систему депозитарного обліку, їхній облік та зберігання, а також списання цінних паперів у зв'язку з їхнім погашенням та/або анулюванням;

2) ведення обліку зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків стосовно кожного випуску цінних паперів на підставі депонування глобального сертифіката та/або тимчасового глобального сертифіката;

3) зберігання глобальних сертифікатів і тимчасових глобальних сертифікатів;

4) складення реєстрів власників іменних цінних паперів;

5) зберігання інформації про осіб, визначених на надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів;

6) отримання доходів та інших виплат за операціями емітентів (у тому числі тих, що розміщені та обертаються за межами України) на рахунок Національного банку України для їх дальшого переказу отримувачам;

7) відкриття та ведення рахунків у цінних паперах емітентів, депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів, клірингових установ та Розрахункового центру.

3. Для забезпечення діяльності, передбаченої Законом України «Про Національний банк України» [16], Центральний депозитарій відкриває Національному банку України рахунок у цінних паперах. Особливості функціонування цього рахунка та проведення операцій за ним встановлюються Комісією за погодженням з Національним банком України (ст. 13).

Клієнтами Національного банку України є емітент, депозитарні установи, депозитарії-кореспонденти, клірингові установи та Розрахунковий центр.

Депозитарні установи. Депозитарною установою є юридична особа, що утворюється та функціонує у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю і яка в установленому порядку отримала ліцензію на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи.

Депозитарна установа на підставі договору про надання реєстру власників іменних цінних паперів має право надавати депозитарні послуги, а також послуги під час проведення загальних зборів (чергових або позачергових) акціонерного товариства, зокрема, виконувати функції реєстраційної комісії або лічильної комісії, здійснювати для емітента підготовку та надання йому довідково-аналітичних матеріалів, що характеризують ринок цінних паперів, консультування з питань обліку та/або обігу цінних паперів, а також послуги щодо управління його рахунком у Центральному депозитарії чи інші послуги, не заборонені законодавством, щодо цінних паперів, випущених емітентом.

Для отримання ліцензії на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи юридична особа повинна мати сплачений коштами статутний капітал у мінімальному розмірі не менш як 7 млн грн.

Грошові розрахунки за правочинами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати», здійснює Розрахунковий центр. *Розрахунковий центр* – юридична особа, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» з урахуванням особливостей, установлених законодавством. Акціонерне товариство набуває статусу Розрахункового центру з дня реєстрації Правил Розрахункового центру в Національному банку України в установленому порядку. В Україні може функціонувати лише один Розрахунковий центр.

Акціонерами Розрахункового центру можуть бути Національний банк України, професійні учасники фондового ринку, а також міжнародні депозитарно-клірингові установи. Статутний капітал Розрахункового центру має становити не менш як 100 млн грн. У статутному капіталі Розрахункового центру частка Національного банку України повинна становити не менш як 25 % плюс одна акція.

Винятковою компетенцією Розрахункового центру є проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, вчинених на фондовій біржі та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати».

Розрахунковий центр відкриває та веде грошові рахунки учасників фондового ринку, забезпечує виплату доходу за цінними паперами, номінальної вартості під час погашення цінних паперів та під час здійснення емітентом інших корпоративних операцій, у тому числі за тими цінними паперами, що розміщені та обертаються за межами України.

2.3. Управління рухом акцій на первинному і вторинному ринках

Ринок цінних паперів обслуговує процес відтворення капіталу. Залежно від ролі, яку він відіграє у процесі відтворення, його поділяють на первинний і вторинний. *Первинний ринок цінних паперів* – це ринок, що обслуговує випуск (емісію) і первинне розміщення цінних паперів. *Вторинний ринок цінних паперів* – це ринок, де відбувається купівля-продаж раніше випущених цінних паперів. Вторинний ринок цінних паперів, концентруючи попит і пропозицію цінних паперів в обігу, формує курс, за яким продавці згодні продавати, а покупці купувати цінні папери, що необхідно під час розподілу позикового капіталу між галузями й сферами економіки, між суб'єктами господарювання.

Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства», первинне розміщення акцій акціонерного товариства має свої особливості, які можна простежити на прикладі процедури заснування акціонерного товариства (ст. 9).

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.

Між засновниками укладається *засновницький договір*, у якому визначають 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. Під час 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.

Етапи створення акціонерного товариства:

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 Національної комісії із цінних паперів та фондового ринку;

3) реєстрація Національною комісією із 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 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 Національній комісії із цінних паперів та фондового ринку звіту про результати *закритого (приватного) розміщення акцій*;

11) реєстрація Національною комісією із 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.

У разі заснування акціонерного товариства однією особою рішення, які повинні прийматися зборами засновників, приймає ця особа одноосібно і оформляє рішенням про намір заснувати товариство. Якщо єдиним засновником товариства є фізична особа, її підпис на рішенні про намір заснувати товариство підлягає нотаріальному засвідченню.

Установчі збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом трьох місяців з дати повної оплати акцій засновниками.

На установчих зборах акціонерного товариства вирішують 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 дальшої 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.

Рішення з питань, зазначених у пунктах один–три 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.

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.

Оплата вартості акцій засновниками акціонерного товариства (ст. 11 Закону України «Про акціонерні товариства»). Оплата вартості акцій, що розміщуються під час заснування акціонерного товариства, може здійснюватися грошовими коштами, цінними паперами (крім боргових емісійних цінних паперів, емітентом яких є засновник), майном і майновими правами, нематеріальними активами, що мають грошову оцінку. Оплата вартості акцій, що розміщуються під час заснування акціонерного товариства, не може здійснюватися за ціною, нижчою від їхньої номінальної вартості.

Кожний засновник акціонерного товариства повинен оплатити повну вартість придбаних акцій до дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій. У разі неоплати (неповної оплати) вартості придбаних акцій до дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій акціонерне товариство вважається не заснованим. До оплати 50 % статутного капіталу товариство не має права здійснювати операції, не пов'язані з його заснуванням.

Під час заснування акціонерного товариства усі акції є іменними. Акції товариства мають виключно бездокументарну форму (ст. 20 Закону України «Про акціонерні товариства»). Акціонерне товариство може здійснювати розміщення акцій двох типів – простих та привілейованих. Статутом товариства може передбачатися розміщення одного чи кількох класів привілейованих акцій, що надають їхнім власникам різні права.

Процедура емісії цінних паперів врегульована ст. 21 Закону України «Про акціонерні товариства». Так, 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 % вартості активів товариства, приймається загальними зборами акціонерів.

На вторинному ринку акції забезпечують свій обіг. Це ринок, на якому нові фінансові кошти для емітента вже не акумулюються а перерозподіляються між його учасниками. Професійними

учасниками фондового ринку є брокери (діють за дорученням і за рахунок іншого суб'єкта) і дилери (діють від свого імені та за свій рахунок для перепродажу цінних паперів).

На вторинному ринку залежно від емітентів обертаються такі цінні папери:

- акціонерні товариства: акції, облігації, векселі, ф'ючерсні контракти, опціони;
- організації інших форм власності: ф'ючерсні контракти, облігації, векселі, опціони;
- інвестиційні фонди і компанії: акції, ф'ючерсні контракти, опціони;
- банки: акції, ф'ючерсні контракти, ощадні та депозитні сертифікати, векселі, опціони;
- держава: облігації внутрішньої і зовнішньої державної позики, облігації місцевих позик органів місцевої влади, приватизаційні цінні папери, опціони.

Особливості обігу цінних паперів акціонерних товариств визначені ст. 24 Закону України «Про акціонерні товариства».

Акції публічного акціонерного товариства можуть купуватися та продаватися на фондовій біржі, але таке товариство зобов'язане пройти процедуру лістингу (включення) акцій до біржового списку хоча б однієї фондової біржі. Акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону.

Лістинг (англ. listing) в перекладі з англійської мови означає складання списків (реєстр). В сучасній термінології лістинг означає допуск цінних паперів до обігу і котирування на фондовій біржі з дальшою процедурою підтримки лістингу, тобто підтримки біржового курсу цінних паперів.

Під час здійснення емісії акцій підприємство звертається до проспекту емісії.

Проспект емісії акцій — документ, в якому публічне акціонерне товариство, яке здійснює публічне розміщення акцій в Україні, зобов'язане розкрити інформацію про себе і свою діяльність, а також про умови розміщення акцій. Проспект емісії акцій підлягає реєстрації Національною комісією із цінних паперів України (або її територіальним відділенням) до його опублікування. Розкриття товариством інформації, що міститься в проспекті емісії акцій, здійснюється шляхом опублікування

zareєстрованого проспекту емісії акцій в повному обсязі в офіційному друкованому виданні Державної комісії із цінних паперів не менше як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення акцій. Реєстрація і публікація проспекту здійснюється завжди під час публічного розміщення акцій за уніфікованою процедурою, яка застосовується однаково до всіх категорій емітентів, незалежно від таких факторів, як емісійна історія емітента, величина ринкової капіталізації емітента або розмір емісії тощо.

Проспект емісії акцій повинен містити таку інформацію:

1) Характеристика емітента: повне та скорочене (у разі наявності) найменування; місцезнаходження, номери телефону (факсу або електронної пошти); дата державної реєстрації товариства та орган, що здійснив його реєстрацію; предмет і цілі діяльності; розмір статутного капіталу; чисельність штатних працівників (за станом на останнє число кварталу, що передувало кварталу, у якому подаються документи); чисельність акціонерів (за станом на останнє число кварталу, що передувало кварталу, у якому подаються документи).

2) Дані про посадових осіб емітента, а саме: голову та членів виконавчого органу, голову та членів ради (спостережної ради) товариства (у разі її створення), голову ревізійної комісії та головного бухгалтера: прізвище, ім'я та по батькові, рік народження, освіта, кваліфікація, виробничий стаж, стаж роботи на цій посаді, посада, яку особа займає на основному місці роботи.

3) Відомості про середню заробітну плату членів виконавчого органу за останній квартал та завершений фінансовий рік, що передувало поданню документів.

4) Перелік ліцензій (дозволів) емітента на провадження певних видів діяльності із зазначенням терміну закінчення їхньої дії.

5) Відомості про участь емітента в холдингових компаніях, концернах, асоціаціях тощо.

6) Відомості про юридичних осіб, у яких емітент володіє понад 10 % статутного капіталу (активів), у тому числі про дочірні підприємства.

7) Відомості про філії та представництва емітента.

8) Опис діяльності емітента за станом на кінець звітного періоду, що передувало кварталу, у якому подаються документи для

реєстрації випуску акцій та проспекту про їхню емісію, а саме дані про: обсяг основних видів продукції (послуг, робіт), що виробляє (надає, здійснює) емітент; ринки збуту й особливості розвитку галузі, у якій здійснює діяльність емітент; обсяги та напрями інвестиційної діяльності емітента; стратегію щодо досліджень та розробок.

9) Можливі фактори ризику в діяльності емітента.

10) Перспективи діяльності емітента на поточний та наступні роки.

11) Баланс та звіт про фінансові результати за звітний період, що передував кварталу, у якому подаються документи для реєстрації випуску акцій та проспекту про їхню емісію.

12) Баланс та звіт про фінансові результати за звітний рік, що передував року, у якому подаються документи для реєстрації випуску акцій та проспекту про їхню емісію.

13) Дані про розміщення акцій:

- дата і номер протоколу рішення загальних зборів акціонерів про збільшення розміру статутного капіталу шляхом відкритого (публічного) розміщення акцій (із зазначенням кількості і відсотка голосів акціонерів, якими приймалось рішення про відкрите (публічне) розміщення акцій);

- загальна номінальна вартість акцій, що пропонуються до розміщення;

- мета використання фінансових ресурсів, залучених від розміщення акцій (конкретні обсяги та напрями використання);

- зобов'язання емітента щодо невикористання коштів, залучених від розміщення акцій, для покриття збитків товариства;

- зазначення типу та кількості акцій (простих та привілейованих), що пропонуються до розміщення;

- форма акцій (документарна або бездокументарна);

- номінальна вартість акцій;

- серії та порядкові номери акцій;

- перелік засновників із зазначенням кількості, типу належних їм акцій на дату прийняття рішення про розміщення акцій;

- права, що надаються власникам простих та привілейованих акцій;

- адреси місць, дата початку та закінчення відкритого (публічного) розміщення акцій;

- запланована ціна розміщення акцій (яка не може бути нижча за номінальну вартість);
- відомості про ринкову вартість акцій (за наявності);
- докладний опис порядку розміщення акцій та їхньої оплати (подання заяви уповноваженим особам товариства, укладання договору купівлі-продажу, строк та порядок здійснення оплати акцій відповідно до умов розміщення із зазначенням найменування банку та номера поточного рахунку, на який вноситься оплата за акції (у разі оплати акцій грошовими коштами; якщо оплата облігацій здійснюється в національній валюті та іноземній валюті, окремо вказують номери рахунків у національній та іноземній валютах), порядок здійснення оцінки негрошових внесків в оплату за акції);
- дії в разі недосягнення запланованого обсягу відкритого (публічного) розміщення акцій,
- дії в разі дострокового закінчення відкритого (публічного) розміщення акцій;
- відомості про андеррайтера (якщо емітент користується його послугами щодо розміщення цього випуску) із зазначенням найменування андеррайтера, його місцезнаходження, номерів телефонів та факсів, ідентифікаційного коду за ЄДРПОУ, номера та дати видачі ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку — діяльності з торгівлі цінними паперами, а саме андеррайтингу;
- терміни, порядок та адреси місць виплати дивідендів за підсумками календарного року.

14) Дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів (перелік і результати попередніх випусків цінних паперів із зазначенням номерів і дат свідоцтв про реєстрацію випуску цінних паперів та органів, що видали відповідні свідоцтва, із зазначенням за кожним випуском кількості цінних паперів, номінальної вартості, загальної суми випуску, форми випуску).

15) Кількість акцій, що перебувають у власності членів виконавчого органу, та перелік осіб, частки яких у статутному фонді перевищують 5 %, із зазначенням відсотків за кожною такою особою.

16) Відомості про реєстратора (у разі розміщення акцій у документарній формі) або депозитарій (якщо форма бездокументарна), із зазначенням повного найменування, його

місцезнаходження, номерів телефонів та/або факсів, ідентифікаційного коду за ЄДРПОУ, номери та дати видачі ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку — депозитарної діяльності, а саме діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів (ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку — депозитарної діяльності, а саме депозитарної діяльності депозитарію цінних паперів).

17) Дані про відповідальних за проспект емісії акцій осіб (для фізичних осіб — прізвище, ім'я та по батькові, посада; для юридичних осіб — повне найменування, місцезнаходження, номери телефонів та факсів, ідентифікаційний код за ЄДРПОУ).

18) Відомості про грошові зобов'язання емітента (кредитна історія):

а) які є на дату прийняття рішення про розміщення акцій: кредитні правочини та зміни до них (номер і дата укладання правочину, сторони, вид правочину); кредитор за кожним укладеним кредитним правочином; сума зобов'язання за кожним укладеним кредитним правочином; вид валюти зобов'язання; строк і порядок виконання кредитного правочину; відомості про остаточну суму зобов'язання за кредитним правочином; рішення судів, що стосуються виникнення, виконання та припинення зобов'язань за укладеним кредитним правочином;

б) які не були виконані: кредитні правочини та зміни до них (номер і дата укладання правочину, сторони, вид правочину); кредитор за кожним укладеним кредитним правочином; сума зобов'язання за кожним укладеним кредитним правочином; вид валюти зобов'язання; строк і порядок виконання кредитного правочину; дата виникнення прострочення зобов'язання за кредитним правочином, його розмір і стадія погашення; рішення судів, що стосуються виникнення, виконання та припинення зобов'язань за укладеним кредитним правочином.

19) Відомості про дивідендну політику емітента за останні п'ять років (інформація про нараховані та виплачені дивіденди, розмір дивідендів на одну акцію).

20) Відомості про організаторів торгівлі, на яких продавались або продаються цінні папери цього емітента (у разі здійснення таких операцій).

21) Відомості про осіб, відповідальних за проведення аудиту емітента (найменування аудиторської фірми або прізвище, ім'я та по батькові аудитора, місцезнаходження, номери телефонів та факсів, номер і дата видачі свідоцтва про внесення до реєстру аудиторів та аудиторських фірм, які можуть проводити аудиторські перевірки фінансових установ, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів (якщо емітент є фінансовою установою, що здійснює діяльність на ринку цінних паперів), або номер та дата видачі свідоцтва про внесення в Реєстр аудиторських фірм та аудиторів, які одноособово надають аудиторські послуги, виданого Аудиторською палатою України.

22) Відомості про провадження у справі про банкрутство або про застосування санації до товариства чи попереднього суб'єкта господарювання, у результаті реорганізації якого утворилося товариство, протягом трьох років, що передували року здійснення розміщення акцій.

В Україні операції купівлі-продажу цінних паперів здійснюються на біржовому і позабіржовому ринках. На біржі, або *біржовому ринку*, як правило, котируються старі випуски цінних паперів і зазвичай акції торговельно-промислових корпорацій. *На позабіржовому ринку* – акції невеликих фірм, що діють у традиційних галузях, акції компаній, здатних перетворитися в найбільші компанії, цінні папери кредитних інститутів, державні і муніципальні цінні папери.

Крім видів цінних паперів, які обертаються на біржовому і позабіржовому ринках, їх відрізняє вартість укладання угоди. Витрати часу і коштів на укладання угоди на позабіржовому ринку є меншими, ніж на біржовому. Адже біржа стягує з учасників торгівлі низку податків і платежів, серед яких:

- податок на угоду, укладену в торговельній залі;
- плата компаній за внесення їхніх акцій у біржовий список;
- щорічні внески нових членів.

Позабіржова торгівля здійснюється за допомогою особистих контактів між її учасниками.

Розповсюдження отримали послуги торгівлі цінних паперів за допомогою інтернет-трейдингу. На українському фондовому ринку це такі компанії: «Атек-Інвест», «Інком», «Майсер-Брок», «Піоглобал Україна».

Схема купівлі/продажу цінних паперів на вторинному ринку:

- покупець/продавець відвідує Інтернет-сторінку брокерської компанії, де розміщується майданчик, що працює в режимі on line. На ньому відображаються котирування цінних паперів, виставлених власниками на продаж, а також охочих придбати їх за визначеною ціною;

- після вибору пропозиції на сайті оформлюють заявку на купівлю/продаж за допомогою переходу в позицію «Додатковий лот»;

- заявка переходить у розділ «Електронний майданчик»;

- із Вами зв'язується співробітник організації для узгодження умов угоди.

Оплата відбувається протягом щонайбільше двох банківських днів після підписання договору купівлі-продажу. Поставка цінних паперів здійснюється протягом двох банківських днів після оплати.

За виконання посередницьких функцій брокер отримує комісійну винагороду. Найчастіше це або фіксована сума (близько 200 грн, якщо сума контракту до 10 тис. грн) , або відсоток від суми (зазвичай 1 % для угод на суму від 10 тис. грн). Кожна біржа вказує суму мінімальної заявки, яка, як правило, становить 5 або 10 тис. грн.

1.4. Фінансові посередники в системі корпоративного управління

У ринковій економіці здійснюють свою діяльність різноманітні фінансові посередники, які взаємодіють на фінансовому ринку із суб'єктами господарювання, а також між собою. Вони відіграють важливу роль угоди: у переміщенні коштів, акумулюють невеликі, часто короткострокові заощадження численних власників, дають великі суми і на тривалий час тим, кому вони потрібні. Багато посередників мають унікальні риси, але всім їм властиве одне: вони випускають власні зобов'язання.

Фінансові посередники звичайно поділяються на три великі групи: депозитні, контрактно-ощадні та інвестиційні.

До фінансових посередників *депозитного* типу належать комерційні банки, ощадно-кредитні асоціації, кредитні спілки, взаємні грошові фонди.

Комерційні банки є найпотужнішими установами депозитного типу. Пасиви комерційних банків складаються переважно з

поточних вкладів та ощадних рахунків. Активи приблизно рівномірно розподілені між казначейськими зобов'язаннями, муніципальними облігаціями, позиками бізнесу, кредитами споживачам, заставними кредитами, готівкою і резервами. Відповідно до високої рухливості пасивів, активи комерційних банків мають високу ліквідність. Банки члени резервної системи перебувають під контролем Центрального банку. Банки, які не є членами резервної системи, все одно мають дотримуватися вимог щодо розмірів резервів.

Ощадно-кредитні асоціації – це спеціалізовані фінансові організації, що залучають кошти через відкриття ощадних рахунків і використовують їх для надання цільових заставних кредитів. Аналогічно функціонують так звані взаємні ощадні банки. Але, на відміну від асоціацій, вони призначені для дрібних вкладників. Традиційно ці банки встановлюють верхню межу вкладів, розраховуючи на їхній стабільніший потік. Взаємні ощадні банки обмежують номенклатуру активів в основному заставними кредитами, казначейськими зобов'язаннями і високонадійними облігаціями корпорацій.

Кредитні спілки — це відносно невеликі ощадно-кредитні організації, орієнтовані на надання споживчих кредитів. Створюються релігійними організаціями, професійними спілками тощо. Вони відкривають ощадні рахунки і надають позики своїм членам. Кредитними спілками керують вкладники, як правило, на громадських засадах.

Взаємні грошові фонди — це організації, що випускають «акції», які, по суті, є вкладом з виплачуванням відсотком. На ці вклади клієнти можуть виписувати чеки. Сума, що виставляється в чеку, і розмір вкладу мають відповідати певним обмеженням. Взаємні грошові фонди залучають кошти від тисяч вкладників і використовують фонди на придбання дохідних цінних паперів (сертифікатів вкладів, казначейських білетів і комерційних паперів). На відміну від перелічених фінансових установ та організацій, вклади у взаємних грошових фондах не страхуються, але завдяки високій ліквідності активів є досить надійним засобом заощадження, що дає високі відсотки.

До фінансових посередників *контрактно-ощадного типу* належать компанії страхування життя і майна, різноманітні пенсійні фонди. Усі вони залучають кошти на основі вкладів,

відповідно до довгострокових контрактів, що укладаються між клієнтами і фінансовою організацією. Кошти, що залучаються, такі компанії вкладають у заставні кредити, акції та облігації корпорацій, казначейські зобов'язання. Структура портфеля активів залежить від ступеня надійності пасивів. Компанії страхування життя можуть дозволити собі мати низьколіквідні, але дохідні активи. Найліквіднішу структуру активів змушені мати компанії страхування майна. Принципово важливо, що джерелом прибутку таких компаній є не так перевищення суми вкладів над сумою виплат, як прибуток від вкладення залучених коштів у цінні папери.

До фінансових посередників *інвестиційного типу* належать взаємні фонди, інвестиційні компанії і траст-фонди. Усі вони реалізують механізм, який дає змогу відносно малопотужним інвесторам володіти диверсифікованим портфелем акцій.

Взаємні фонди — це компанії, що залучають кошти за рахунок випуску акцій і продажу їх населенню. Виручені кошти взаємні фонди вкладають у придбання акцій корпорацій бізнесу, забезпечуючи з огляду на високий професіоналізм своїх працівників широку диверсифікацію активів компанії і низьку вартість обслуговування операцій. На відміну від звичайних корпорацій взаємні фонди скуповують випущені ними акції на вимогу власників. Тому їхні акції по суті є паями учасників, а самі вони називаються фондами. Орієнтація ділової активності взаємних фондів дуже різноманітна. Вони спеціалізуються на зберіганні інвестицій, купуючи заставні кредити, орієнтуються на високу прибутковість, збільшення капіталів.

Інвестиційні компанії закритого типу дещо відрізняються від взаємних фондів. Вони звичайно випускають великий пакет акцій під час утворення компанії, а крім того, набір боргових зобов'язань (облігацій). Залучені кошти інвестиційні компанії вкладають в акції корпорацій. Якщо дохід від придбаних компанією акцій перевищує виплати за випущеними борговими зобов'язаннями (зобов'язаннями з фіксованим відсотком), то власники акцій компанії мають вищий прибуток на свої капітали. Тому ці компанії більшою мірою схильні до ризику, ніж взаємні фонди.

Траст-фонди історично створювалися з метою управління за дорученням майном і цінними паперами окремих осіб або організацій. Оскільки довірители часто є недосвідченими в тонкощах фінансового бізнесу, вони укладають контрактну угоду з

траст-компанією, якій доручають управляти своїми активами за життя довіритель і на користь спадкоємців після їхньої смерті. Нині траст-компанії управляють не тільки активами підприємців і безприбуткових організацій, а й цінними паперами корпорацій. Наприклад, корпорація регулярно переказує траст-компанії кошти для створення так званого відкладеного фонду, за допомогою якого траст-компанія погашає облігації корпорації після закінчення строку їхньої дії. Траст-компанії можуть управляти добродійними і пенсійними фондами. Готівкові кошти траст-компанія вкладає, як правило, у такі консервативні цінні папери, як заставні. Траст-фондами керують звичайно трастові відділи комерційних банків, що дає змогу банкам активно здійснювати не тільки кредитну, а й інвестиційну діяльність.

Визначаючи *фінансових посередників фондового ринку*, виділяють підприємства, що спеціалізуються на роботі із цінними паперами, здійснюють посередницьку діяльність з 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 із цінними паперами, реєстраційні функції тощо). Ці підприємства зобов'язані мати власний капітал, адекватний обсягу їхніх операцій на фондовому ринку.

Питання для самоконтролю

1. Назвіть суб'єкти, що здійснюють регулювання корпоративного сектора в Україні.
2. Визначте основні завдання, які покладаються на Національну комісію із цінних паперів та фондового ринку України.
3. Визначте основні завдання, які покладаються на Антимонопольний комітет України.
4. Визначте основні завдання, які покладаються на Фонд державного майна України.
5. Визначте особливості утворення й організації державних акціонерних компаній.

6. Визначте основні положення діяльності депозитарної системи України.

7. Назвіть і схарактеризуйте особливості діяльності учасників депозитарної системи.

8. Назвіть особливості первинного розміщення акцій акціонерного товариства.

9. Назвіть і схарактеризуйте основні етапі створення акціонерних товариств.

10. Визначте суть поняття «лістинг», механізм проходження цієї процедури.

Лекція 3. УЧАСНИКИ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН ТА ОРГАНИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

3.1. Учасники корпоративних відносин і органи корпоративного управління

3.2. Загальні збори акціонерного товариства

3.3. Наглядова рада акціонерного товариства

3.4. Правління акціонерного товариства

3.1. Учасники корпоративних відносин і органи корпоративного управління

Корпоративні відносини – це сукупність суспільних відносин між учасниками, які мають економічну сутність і юридичний зміст, і пов'язані з формуванням та господарською діяльністю акціонерного товариства. *Учасниками корпоративних відносин* є особи і групи осіб, інтереси яких пов'язані (або можуть бути пов'язані) з певним процесом корпоративного співробітництва, які зацікавлені в певних результатах діяльності корпорації.

До учасників корпоративних відносин належать:

- *власники підприємства*, які зацікавлені в збереженні власності, отриманні гарантованого доходу і які приймають кінцеві стратегічні управлінські рішення;

- *менеджери підприємства* – їхню діяльність пов'язують з ефективністю використання капіталу за певний проміжок часу і отриманням у зв'язку із цим максимального прибутку суб'єктом господарювання. Відповідно до цього інтересу, менеджер підприємства отримує власний прибуток у вигляді відсотка за економічними результатами роботи фірми;

- *фінансові інвестори* (кредитори). Фінансові інвестиції є важливим, необхідним та ризикованим видом вкладень в акціонерне товариство. Внаслідок цього пріоритетність представництва інтересів фінансових інвесторів у корпоративному управлінні є обов'язковою та беззастережною.

- *наймані робітники* – їхнім прагненням є отримання максимально можливих поточних доходів (заробітної плати);

- *органи державної влади* – формують правове поле для діяльності корпоративних культур та регулюють систему взаємовідносин між учасниками корпоративного управління.

Одним з ключових учасників корпоративного управління виступають *власники підприємства (акціонери)*. Ст. 25 Закону України «Про акціонерні товариства» врегульовано питання прав власників простих акцій. Власник простих акцій має право:

- участі в управлінні акціонерним товариством;
- на отримання дивідендів;
- на отримання у разі ліквідації товариства частини його майна або вартості частини майна товариства;
- на отримання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства.

Одна проста акція товариства дає акціонеру один голос для розв'язання кожного питання на загальних зборах, крім випадків проведення кумулятивного голосування.

Акціонери власники простих акцій товариства можуть мати й інші права, передбачені актами законодавства і статутом акціонерного товариства.

Права власника привілейованих акцій (ст. 26 Закону України «Про акціонерне товариство») визначаються статутом акціонерного товариства, зокрема:

- розмір і черговість виплати дивідендів;
- ліквідаційна вартість і черговість виплат у разі ліквідації товариства;
- випадки й умови конвертації привілейованих акцій цього класу у привілейовані акції іншого класу, прості акції або інші цінні папери;
- порядок отримання інформації.

Акціонери власники привілейованих акцій товариства мають право голосу під час вирішення на загальних зборах 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. Одна привілейована акція товариства дає акціонеру один голос для вирішення кожного питання.

Звернення товариства до додаткової емісії акцій передбачає надання переважних прав акціонерам (ст. 27 Закону України «Про акціонерні товариства»). Переважне право акціонерів власників простих акцій – це право придбавати розміщувані товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості простих акцій. Переважне право акціонера власника привілейованих акцій – це право придбавати розміщувані товариством привілейовані акції цього або іншого класу, якщо акції такого класу надають їхнім 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.

Ст. 29 Закону України врегульовано обов'язки акціонерів компанії. Так, 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 комерційної таємниці і конфіденційної інформації про діяльність товариства.

Органи управління акціонерного товариства: загальні збори акціонерного товариства; наглядова рада; правління.

3.2. Загальні збори акціонерного товариства

Загальні збори акціонерного товариства (ст. 32 Закону України «Про акціонерне товариство») є вищим органом акціонерного товариства. Акціонерне товариство зобов'язане щороку скликати загальні збори, що проводяться не пізніше 30 квітня наступного за звітним року. Усі інші загальні збори, крім річних, вважаються позачерговими.

Загальні збори проводяться за рахунок коштів акціонерного товариства. У разі, якщо позачергові загальні збори проводяться з ініціативи акціонера (акціонерів), цей акціонер (акціонери) оплачує (оплачують) витрати на організацію, підготовку та проведення таких загальних зборів.

До виключної компетенції загальних зборів належить (ст. 33) розв'язання таких питань:

- 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 (зменшення) статутного капіталу товариства, дроблення або консолідацію акцій;
- 7) затвердження положень про загальні збори, наглядову раду, виконавчий орган та ревізійну комісію (ревізора) товариства, а також внесення змін до них, інших внутрішніх документів товариства, якщо це передбачено статутом товариства;
- 8) затвердження річного звіту товариства;
- 9) розподіл прибутку і збитків товариства з урахуванням вимог, передбачених законом; прийняття рішення про викуп товариством розміщених ним акцій;
- 10) затвердження розміру річних дивідендів;
- 11) прийняття рішень з питань порядку проведення загальних зборів;
- 12) обрання членів наглядової ради, затвердження умов цивільно-правових договорів, трудових договорів (контрактів), що укладатимуть з ними, встановлення розміру їхньої винагороди, обрання особи, яку уповноважують на підписання договорів (контрактів) із членами наглядової ради;

13) прийняття рішення про припинення повноважень членів наглядової ради;

14) обрання членів ревізійної комісії (ревізора), прийняття рішення про дострокове припинення їхніх повноважень;

15) затвердження висновків ревізійної комісії (ревізора);

16) обрання членів лічильної комісії, прийняття рішення про припинення їхніх повноважень;

17) прийняття рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна, робіт або послуг, що є предметом такого правочину, перевищує 25 % вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності товариства;

18) ухвалення рішення про виділ та припинення товариства;

19) прийняття рішення за наслідками розгляду звіту наглядової ради, звіту виконавчого органу, звіту ревізійної комісії (ревізора) та ін.

У загальних зборах акціонерного товариства можуть брати участь особи, включені до переліку акціонерів, які мають право на таку участь, або їхні представники (ст. 34 Закону України «Про акціонерне товариство»).

На загальні збори особа, яка їх скликає, також може запросити представника аудитора товариства та посадових осіб товариства незалежно від володіння ними акціями цього товариства, представника органу, який, відповідно до статуту, представляє права й інтереси трудового колективу.

Перелік акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах, складають станом на 24 годину за три робочих дні до дня проведення таких зборів у порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України.

Письмове повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариства та їхній порядок денний надсилають кожному акціонеру, зазначеному в переліку акціонерів, складеному в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України, на дату, що визначає наглядова рада, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів – акціонери, які цього вимагають. Встановлена дата не може передувати дню прийняття рішення про проведення загальних зборів і не може бути встановлена раніше ніж за 60 днів до дати проведення загальних зборів (ст. 35 Закону України «Про акціонерне товариство»).

Письмове повідомлення про проведення загальних зборів та їхній порядок денний надсилає акціонерам персонально особа, яка скликає загальні збори, у спосіб, передбачений статутом акціонерного товариства, у строк, не пізніше ніж за 30 днів до дати їхнього 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 не пізніше ніж за 30 днів до дати проведення загальних зборів публікує в офіційному друкованому органі повідомлення про проведення загальних зборів. Публічне акціонерне товариство додатково надсилає повідомлення про проведення загальних зборів та їхній порядок денний фондовій біржі, на якій це товариство пройшло процедуру лістингу, а також не пізніше ніж за 30 днів до дати проведення загальних зборів розміщує на власній веб-сторінці в мережі Інтернет інформацію, передбачену частиною третьою цієї статті.

У разі реєстрації акцій на ім'я номінального утримувача повідомлення про проведення загальних зборів та порядок денний надсилають номінальному утримувачу, який забезпечує персональне повідомлення акціонерів, яких він обслуговує.

Порядок денний загальних зборів акціонерного товариства попередньо затверджує наглядова рада товариства, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів – акціонери, які цього вимагають.

Пропозиції до порядку денного загальних зборів (ст. 38 Закону України «Про акціонерні товариства»).

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 вносять не пізніше ніж за 20 днів до дати проведення загальних зборів, а щодо кандидатів до складу органів товариства – не пізніше ніж за сім днів до дати проведення загальних зборів.

Пропозицію до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства подають у 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, якого пропонує цей акціонер до складу органів товариства.

Наглядова рада акціонерного товариства, в тому числі і в разі скликання позачергових загальних зборів такого товариства на вимогу акціонерів, приймає рішення про включення пропозицій до порядку денного не пізніше ніж за 15 днів до дати проведення загальних зборів, а щодо кандидатів до складу органів товариства – не пізніше ніж за чотири дні до дати проведення загальних зборів.

Пропозиції акціонерів (акціонера), які сукупно є власниками п'яти 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 вимагають, а пропозиція вважається включеною до порядку денного, якщо вона подана з дотриманням вимог цієї статті.

Акціонерне товариство не пізніше ніж за 10 днів до дати проведення загальних зборів має повідомити акціонерів, згідно із статутом, про зміни у порядку денному.

Публічне акціонерне товариство також надсилає повідомлення про зміни у порядку денному загальних зборів фондовій біржі (біржам), на яких це товариство пройшло процедуру лістингу, а також не пізніше ніж за 10 днів до дати проведення загальних зборів розміщує на власній веб-сторінці в мережі Інтернет відповідну інформацію про зміни у порядку денному загальних зборів.

Порядок проведення загальних зборів – ст. 40 Закону України «Про акціонерне товариство». Загальні збори акціонерного товариства не можуть розпочатися раніше, ніж зазначено у повідомленні про проведення загальних зборів.

Реєстрацію акціонерів (їхніх представників) здійснюють 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) здійснює реєстраційна комісія, яку призначає наглядова рада, а в разі скликання позачергових загальних зборів – акціонери, які цього вимагають.

Реєстраційна комісія має право відмовити в реєстрації акціонеру (його представнику) лише в разі відсутності в акціонера (його представника) документів, які ідентифікують особу акціонера (його представника), а в разі участі представника акціонера також документів, що підтверджують повноваження представника на участь у загальних зборах акціонерів товариства.

Перелік акціонерів, які зареєструвалися для участі в загальних зборах, підписує голова реєстраційної комісії, якого обирають 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 передавати реєстратору, зберігачу або депозитарію. У такому разі головою реєстраційної комісії є представник реєстратора, зберігача або депозитарія.

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 Національна комісія із 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 повідомляють письмово до початку реєстрації акціонерів.

Кворум загальних зборів акціонерного товариства визначений ст. 41 Закону України «Про акціонерні товариства». Загальні збори акціонерного товариства мають кворум за умови реєстрації для участі у них акціонерів, які сукупно є власниками не менш як 60 % акцій, що голосують. Під час прийняття рішень на загальних зборах ґрунтуються на тому, що одна голосуюча акція дає акціонеру один голос для вирішення кожного з питань, винесених на голосування на загальних зборах акціонерного товариства, крім проведення кумулятивного голосування.

На загальних зборах не можуть ухвалювати рішення з питань, не включених до порядку денного.

Спосіб голосування визначено ст. 43 Закону України «Про акціонерні товариства». Голосування на загальних зборах акціонерного товариства з питань порядку денного можна проводити з використанням бюлетенів для голосування. У

товаристві, що публічно розмістило акції, голосування з питань порядку денного загальних зборів проводять 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 здійснюють лише з використанням бюлетенів для голосування.

Кумулятивне голосування з питання обрання членів органу акціонерного товариства проводять тільки з використанням бюлетенів для голосування.

Лічильна комісія. На неї покладають розгляд питань щодо роз'яснення порядку голосування, підрахунку голосів. Повноваження лічильної комісії за договором можуть передавати реєстратору, зберігачу або депозитарію. Умови такого договору затверджують на загальних зборах акціонерів.

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 можна включати осіб, які входять або є кандидатами до складу органів товариства.

Протокол загальних зборів (ст. 46 Закону України «Про акціонерні товариства»). Протокол загальних зборів акціонерного товариства складають протягом 10 днів з моменту закриття загальних зборів, його підписують голова і секретар загальних зборів. До протоколу загальних зборів акціонерного товариства записують 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 в загальних зборах;
- 5) кворум загальних зборів;
- 6) голову та секретаря загальних зборів;
- 7) склад лічильної комісії;
- 8) порядок денний загальних зборів;
- 9) основні тези виступів;

10) порядок голосування на загальних зборах (відкрите, бюллетенями, тощо);

11) підсумки голосування із зазначенням результатів голосування з кожного питання порядку денного загальних зборів та рішення, ухвалені на загальних зборах.

Протокол загальних зборів, який підписують голова і секретар загальних зборів, підшивають, скріплюють печаткою товариства та підписом голови виконавчого органу товариства (у разі колегіального виконавчого органу) або одноособового виконавчого органу. Позачергові загальні збори (ст. 47 Закону України «Про акціонерні товариства») скликає наглядова рада:

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.

Наглядова рада приймає рішення про скликання позачергових загальних зборів акціонерного товариства або про відмову в такому скликанні протягом 10 днів з моменту надходження вимоги про їх скликання.

У випадках, передбачених статутом акціонерного товариства з кількістю акціонерів не більше 25 осіб, допускають прийняття рішення методом опитування. У такому разі проект рішення або питання для голосування надсилають акціонерам власникам голосуючих акцій, які повинні протягом п'яти календарних днів з дати одержання відповідного проекту рішення або питання для голосування у письмовій формі сповістити щодо нього свою думку. Протягом 10 календарних днів з дати одержання повідомлення від останнього акціонера власника голосуючих акцій, їх усіх у письмовій формі інформує голова зборів про прийняте рішення. Рішення вважається прийнятим, якщо за нього проголосували всі акціонери власники голосуючих акцій.

3.3. Наглядова рада акціонерного товариства

Процедура створення наглядової ради акціонерного товариства відображена в ст. 51 Закону України «Про акціонерні товариства». *Наглядова рада акціонерного товариства* є органом, що здійснює захист прав акціонерів товариства, і в межах компетенції, визначеної статутом підприємства та Законом України «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 дев'ять осіб і менше у разі відсутності наглядової ради її повноваження належать загальним зборами.

До виключної компетенції наглядової ради акціонерного товариства, відповідно до ст. 52 Закону України «Про акціонерні товариства», 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 або позачергових загальних зборів відповідно до статуту товариства та у випадках, встановлених цим Законом;
- 4) прийняття рішення про 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) обрання та припинення повноважень голови і членів виконавчого органу;
- 8) затвердження умов контрактів, які укладатимуть із членами виконавчого органу, встановлення розміру їхньої винагороди;

9) обрання аудитора товариства та визначення умов договору, що укладатимуть з ним, встановлення розміру оплати його послуг.

10) визначення дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів;

11) розв'язання питань про участь товариства у промислово-фінансових групах та інших об'єднаннях;

12) визначення ймовірності визнання товариства неплатоспроможним внаслідок прийняття ним на себе зобов'язань або їх виконання, у тому числі внаслідок виплати дивідендів або викупу акцій;

13) прийняття рішення про обрання (заміну) реєстратора власників іменних цінних паперів товариства або депозитарію цінних паперів та затвердження умов договору, що укладатимуть з ним, установлення розміру оплати його послуг;

14) надсилання пропозиції акціонерам про придбання належних їм простих акцій особою (особами, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій.

Обрання членів наглядової ради здійснюють відповідно до ст. 53 Закону України «Про акціонерні товариства». Їх обирають із числа фізичних осіб, які мають повну цивільну дієздатність, та/або із числа юридичних осіб-акціонерів.

Повноваження члена наглядової ради дійсні з моменту його обрання загальними зборами товариства. Член наглядової ради – юридична особа – несе відповідальність перед товариством за дії свого представника у наглядовій раді. Обрання членів наглядової ради публічного акціонерного товариства здійснюють виключно шляхом кумулятивного голосування.

Обрання членів наглядової ради приватного акціонерного товариства здійснюють за принципом представництва у складі наглядової ради представників акціонерів або шляхом кумулятивного голосування. Конкретний спосіб обрання членів наглядової ради приватного акціонерного товариства визначається його статутом. Кількісний склад наглядової ради встановлюється загальними зборами.

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.

Голову наглядової ради акціонерного товариства обирають члени наглядової ради з їхнього числа простою більшістю голосів від кількісного складу наглядової ради, якщо інше не передбачено статутом товариства. Голова 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.

Засідання наглядової ради, відповідно до ст. 55 Закону України «Про акціонерні товариства», скликають: за ініціативою голови наглядової ради або на вимогу члена наглядової ради; на вимогу ревізійної комісії; на вимогу 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 проводять у міру необхідності з періодичністю, визначеною статутом, але не рідше одного разу на квартал.

Засідання наглядової ради є правомочним, якщо в ньому бере участь понад половину її складу. Для вивчення і підготовки питань, що належать до компетенції наглядової ради, відповідно до ст. 56 Закону України «Про акціонерні товариства», наглядова рада може утворювати постійні чи тимчасові комітети із числа її членів. В акціонерному товаристві можуть утворювати комітети з питань аудиту й інформаційної політики товариства. Очолюють комітети члени наглядової ради товариства, обрані за пропозицією акціонера, який не контролює діяльності цього товариства.

Порядок утворення і діяльності комітетів встановлюється статутом або положенням про наглядову раду товариства.

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.

3.4. Правління акціонерного товариства

Відповідно до ст. 58 Закону України «Про акціонерні товариства» виконавчий орган акціонерного товариства здійснює управління поточною діяльністю товариства.

До компетенції виконавчого органу належить розв'язання 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 їхніх рішень. Виконавчий орган діє від імені акціонерного товариства у межах, встановлених статутом акціонерного товариства і законом. Він може бути колегіальним (правління, дирекція) або одноосібним (директор, генеральний директор). Членом виконавчого органу акціонерного товариства може бути будь-яка фізична особа, яка має повну цивільну дієздатність і не є членом наглядової ради чи ревізійної комісії цього товариства.

Права та обов'язки членів виконавчого органу акціонерного товариства визначаються Законом України «Про акціонерні товариства», статутом товариства та/або положенням про виконавчий орган товариства, а також контрактом, що укладають з кожним членом виконавчого органу. Від імені товариства контракт підписує голова наглядової ради чи особа, уповноважена на таке підписання наглядовою радою.

У випадку, якщо виконавчий орган акціонерного товариства є колегіальним, його кількісний склад, порядок призначення його членів визначаються статутом товариства. Порядок скликання та проведення засідань колегіального виконавчого органу встановлюється статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства.

На засіданні колегіального виконавчого органу ведуть протокол, який підписує голова і надає його на вимогу для ознайомлення члену колегіального виконавчого органу, члену наглядової ради або представнику профспілкового чи іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу.

Голову колегіального виконавчого органу обирає наглядова рада товариства, якщо інше не передбачено статутом товариства,

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.

За умов діяльності одноособового виконавчого органу, відповідно до ст. 60 Закону України «Про акціонерні товариства», порядок прийняття рішень особою, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу, встановлюється статутом акціонерного товариства. Ця особа 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.

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.

Запитання для самоконтролю

1. Визначте і схарактеризуйте учасників корпоративних відносин в системі корпоративного управління.

2. Охарактеризуйте основні права та обов'язки власників простих акцій.

3. Назвіть органи управління акціонерного товариства.

4. Визначте основні положення, які формують процедуру проведення загальних зборів акціонерного товариства.

5. Назвіть питання, рішення з яких належать до виключної компетенції загальних зборів акціонерів.

6. Визначте основні положення, які формують основу для формування та організації роботи наглядової ради акціонерного товариства.

7. Назвіть питання, рішення з яких належить до виключної компетенції наглядової ради.

8. Визначте основні положення, які формують процедуру утворення та функціонування правління акціонерного товариства.

Лекція 4. ТАКТИЧНЕ І СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЯМИ

4.1. Стратегічні рішення та процедури стратегічного планування в компанії

4.2. Злиття та поглинання компаній

4.3. Рейдерство: поняття, історія виникнення, шляхи запобігання

4.1. Стратегічні рішення та процедури стратегічного планування в компанії

Стратегія:

1. Комплекс дій, пов'язаний із створенням і посиленням життєздатності і конкурентних переваг міжнародних корпорацій;

2. Об'єднаний план, що зв'язує всі складові елементи фірми і різні аспекти її діяльності. Усі складові стратегії мають бути інтегровані і сумісні між собою.

Стратегічне планування – це процес визначення основної лінії організації, довгострокових цілей і виконання планів діяльності щодо досягнення зазначених цілей.

Орієнтація підприємства на розробку стратегічних планів має ряд переваг: зв'язок поточних рішень з майбутніми результатами; орієнтація на пошук альтернативних варіантів досягнення цілей з урахуванням наявних обмежень (визначених у результаті SWOT-аналізу), очікувані зміни; розподіл ресурсів і відповідальності між виконавцями не лише між окремими видами виробництва продукції, а й між поточною і стратегічною діяльністю. Стратегічне планування становить основу стратегічного управління, створює базу для здійснення організаційного, фінансово-економічного, інформаційно-аналітичного, соціально-психологічного забезпечення стратегічного управління.

Рівні стратегічного планування:

1. рівень головної компанії – корпоративна стратегія;

2. рівень структурних підрозділів – стратегія структурних підрозділів;

3. рівень функціональних відділів – функціональна стратегія.

Рівень головної компанії – визначає напрями розвитку організації у цілому, її структурних підрозділів. Охоплює питання про:

- придбання нового бізнесу;
- розширення або скорочення наявного;
- створення спільних підприємств у нових країнах або галузях.

Цей рівень представлений головним керуючим (генеральний директор, президент корпорації), радою директорів, іншим вищим менеджментом, що приймає стратегічні рішення у міжнародній корпорації.

До числа *стратегічних альтернатив розвитку корпорації* належать: стратегія зростання, стратегія стабільності, стратегія скорочення.

Стратегія зростання – здійснюється шляхом щорічного значного підвищення рівня короткострокових і довгострокових досягнень над рівнем показників попереднього року. Її застосовують у галузях, які динамічно розвиваються і технології в яких швидко змінюються.

Способи реалізації стратегії зростання:

- внутрішній – створення нової продукції, вихід на нові ринки власними силами;
- зовнішній – придбання інших підприємств (поглинання, злиття).

Види стратегій зростання:

- Стратегія концентрації – здійснюється шляхом збільшення частки ринку або збільшення інтенсивності споживання товару. Стратегію використовують за умов, коли наявні ринки не насичені товаром, що пропонує корпорація, коли кількість покупців може бути збільшена. Внутрішня стратегія концентрації базується на збільшенні інтенсивності споживання товару, зовнішня – на горизонтальній інтеграції.

- Стратегія розвитку ринку – наявний товар передбачають продавати на нових географічних ринках. Використовують за умов: наявності нових невідкритих або ненасичених ринків; появи нових каналів розподілу, які є більш дешевими, надійними, ніж наявні; є надлишок виробничих потужностей.

Під час застосування стратегії можуть створювати підрозділи на нових ринках у формі дочірніх або спільних підприємств.

- Стратегія розробки товару – оновлення товару (розширення асортименту, модернізація наявного товару, створення нової продукції). Стратегію використовують за умов, якщо компанія

розпочинає нову діяльність; товар знаходиться на стадії зрілості життєвого циклу; галузь характеризується швидким технологічним розвитком.

- Стратегія диверсифікації – передбачає впровадження нових товарів на нових ринках. Вона пов'язана з високим ризиком, оскільки потребує вичерпної інформації і про нові товари, і про нові ринки.

Стратегія стабільності, або стратегія обмеженого зростання – полягає у встановленні цілей від досягнутого з урахуванням інфляції. Використовують у зрілих галузях, якщо корпорація задоволена своїм становищем; у корпораціях із тривалим життєвим циклом продукції (наприклад, машинобудування).

Під час використання цієї стратегії міжнародна корпорація зосереджується на вже наявних основних напрямках бізнесу: виробляє ту саму продукцію для тих самих покупців, що й раніше.

Стратегія скорочення пов'язана із:

- відмовою від нерентабельних видів продукції;
- продажем неприбуткових підрозділів;
- виходом із ринків.

У межах альтернативи скорочення можливими є:

- Стратегія переорієнтації – якщо компанія діє неефективно, але критична точка ще не досягнута. Стратегія передбачає відмову від виробництва нерентабельної продукції, надлишкової робочої сили, неефективних каналів збуту і пошук більш ефективного механізму розподілу ресурсів. Результатом реалізації стратегії є вивільнення додаткових коштів, які спрямовують на підвищення ефективності.

- Стратегія економії, або скорочення витрат – передбачає здійснення оздоровчих дій для запобігання зменшенню прибутку. Реалізація стратегії пов'язана із зменшенням виробничих витрат, підвищенням продуктивності, припиненням виробництва неприбуткових товарів та закриттям неприбуткових потужностей.

- Стратегія часткової ліквідації – продаж частини матеріальних активів. Використовують, якщо: результати роботи одного з підрозділів є незадовільними в довгостроковому періоді, що відбивається на результатах діяльності міжнародної корпорації в цілому; доцільною є відмова від непрофільних виробництв та концентрація зусиль на основних видах діяльності [17]. Стратегію

часткової ліквідації використовують також для забезпечення тимчасової потреби в ресурсах.

- Стратегія ліквідації – передбачає розпродаж усіх матеріальних ресурсів компанії. Її використання спричиняє незручності і збитки для власників і працівників компанії.

Рівень структурних підрозділів будується на основі загальної корпоративної стратегії, яка встановлює загальні напрями розвитку міжнародної корпорації. Стратегія підрозділів визначає більш детально, яким чином будуть досягнуті стійкі переваги перед конкурентами. Це може бути завдання впровадження нової продукції (послуги).

Якщо компанія має багато напрямів діяльності, що не пов'язані між собою, можливим є визначення місії, цілей і завдань окремо кожним структурним підрозділом.

Стратегії структурних підрозділів:

- лідерство за витратами – передбачає використання нових методів підвищення продуктивності, скорочення витрат. Низький рівень витрат дозволяє пропонувати на ринку товар за нижчими цінами і отримувати цільовий прибуток. Оскільки, як правило, асортимент товару відповідає інтересам цільового сегмента, з'являється можливість знизити витрати і час на виробництво і доставку продукції до споживача (наприклад, Тойота, Мак Дональдс).

Під час обрання стратегії враховують: якість товару, яка має бути постійною; час, необхідний для отримання товару; затрати часу клієнта на замовлення товару, його отримання (так, прискорення цих процесів може відбуватися через Інтернет (замовлення й оплата); асортимент товарів (послуг) обмежується кількома базовими моделями, що відповідають інтересам цільового сегменту споживчого ринку. Це дозволяє скоротити затрати і час на виробництво і доставку товару покупцю.

- диференціювання – полягає у досягненні сприйняття споживачами цієї продукції як унікальної. Для цього широко застосовують рекламу, яка показує відмінність однієї продукції від іншої, який сервіс надають, які використовують технології. Стратегія вимагає високих маркетингових здібностей, творчого мислення, інноваційного потенціалу і репутації лідера.

Успіх цієї стратегії дозволяє підрозділу ТНК отримувати високі прибутки, оскільки ціна за «відмінний товар», як правило, є

завищеною. Прикладом стратегії диференціювання є автомобілі Мерседес-Бенц, техніка Соні, комп'ютерне забезпечення Інтел.

Як правило, структурний підрозділ, який обрав цю стратегію, має найменші затрати в галузі, при цьому операційні процеси мають такі потужності, які дозволяють постійно впроваджувати нові продукти. Прибутки від інноваційних характеристик значно перевищують високі виробничі затрати.

- фокусування – зусилля підрозділу концентруються на певному географічному регіоні або групі споживачів. При цьому використовують або стратегію лідерства за витратами, або диференціювання, але лише на обраному ринковому сегменті. Особливий акцент роблять на створенні довгострокових відносин з клієнтами, пропонуванні їм комплексних рішень під час купівлі на відмінному обслуговуванні і якості товару.

При цьому залучення нового клієнта пов'язано із значними витратами для компанії (за рахунок знижок, надання пробних зразків, супутніх товарів), однак мета полягає у збереженні прихильності клієнта на довгий час, тому що подальше співробітництво забезпечує компанії високу прибутковість. Збереження клієнта базується на вивченні того, що є для нього цінним, полягає в постійному розширенні асортименту товарів і послуг, у розробці індивідуальних рішень. Інноваційні процеси, пов'язані із цією стратегією, сфокусовані на пошук нових шляхів створення цінностей для клієнта. Приклад – компанія Мобіл.

- замкненість – базується на високих витратах, що можуть здійснити клієнти, якщо перейдуть до конкурентів. Ця стратегія є актуальною для підрозділів міжнародних корпорацій, які спеціалізуються на інформаційних технологіях. Наприклад, компанії Майкрософт, ІВМ успішно конкурують на ринку завдяки тому, що їхнє комплексне програмне і технічне забезпечення набуло статусу галузевого стандарту – конкурентам важко його скопіювати, а клієнтам дорого переходити на інше. Решта компаній – Жілет, Полароїд – отримували значні прибутки від супутньої продукції (леза, фотоплівки), продаючи основну продукцію за низькими цінами. Тобто для використання стратегії замкненості компанія має бути ексклюзивним постачальником додаткових товарів і післяпродажного обслуговування.

На обрання стратегії структурних підрозділів свій вплив мають:

- привабливість ціни, що досягається зменшенням витрат, масштабів виробництва, кваліфікацією персоналу;
 - диференціювання товару за його технічними параметрами, дизайном, характерними особливостями, надійністю;
 - диференціювання послуг (умови оплати, доставки, післяпродажного обслуговування);
 - диференціювання іміджу (довіра до торговельної марки)
- [18].

Рівень функціональних відділів – функціональні відділи можуть входити до складу структурних підрозділів або безпосередньо до головної компанії. В обох випадках під час розробки власної стратегії функціональний відділ бере до уваги корпоративну стратегію і стратегію структурного підрозділу, до якого належить відділ. Функціональні відділи стосуються: маркетингу, фінансів, кадрів, постачання, НДДКР.

Наприклад, стратегія постачання. Для забезпечення власного виробництва сировиною, матеріалами, комплектувальними виробами, обладнанням, робочою силою, компанія може обрати декілька варіантів розташування джерел постачання:

- внутрішні джерела – постачальники, які розташовані в країні виробництва продукції. Це найбільш простий варіант надходження ресурсів. *Переваги*: зручність співпраці з місцевими компаніями-постачальниками через єдність менталітету, мови, валюти; відсутня необхідність у створенні великих запасів сировини, матеріалів, комплектувальних виробів;

- зовнішні джерела – до них звертаються, якщо бракує внутрішніх джерел ресурсів. Крім того, характерним для сучасних компаній стало зосередження на виробництві кінцевої продукції, купівля напівфабрикатів і послуг інших фірм [19]. Наприклад, Японія має обмежені природні ресурси, тому більшість сировини закупає на зовнішніх ринках. З урахуванням того, що матеріальні затрати становлять значну частку виробничих витрат, закупівля сировини безпосередньо у фірми-виробника може значно зменшити собівартість продукції. Крім того, якість імпортової сировини може бути вищою за якість місцевої. Оскільки якість кінцевої продукції прямо залежить від якості сировини, то компанії змушені шукати найбільш прийнятні джерела забезпечення сировиною та матеріалами.

Алгоритм стратегічного планування компанії:

1. Визначення місії (бачення) корпорації. Місія компанії – головне її призначення, її особлива роль, чітко виражена причина існування, що формує основні напрямки діяльності.

2. Аналіз зовнішнього середовища, в якому діють зарубіжні відділення. Цей аналіз здійснюють у такій послідовності:

- адаптація глобальних стратегічних планових перспектив до умов країни функціонування;

- загальне вивчення всіх ринків;

- виключення закритих і неважливих ринків для корпорації;

- виявлення обмежень у середовищі: освітніх, правових, поведінкових, соціальних. Виключення країн, що мають небажані ключові обмеження;

- детальний аналіз країн, що залишилися;

- конкурентний аналіз;

- виявлення конкурентних позицій фірми на світових і локальних ринках і створення бази даних по фірмах і галузях;

- проектування продуктових ліній;

- виявлення продуктів-лідерів;

- планування входу на зарубіжні ринки;

- функціональна діяльність: деталізація робіт, укомплектування персоналу, взаємозв'язки між країнами; розгляд податкових питань та ін.;

- прогнози і тенденції розвитку по країнах.

3. Аналіз внутрішнього середовища акцентує увагу на наявності власного потенціалу, на який вона може розраховувати в конкурентній боротьбі під час досягнення своїх цілей, а також з'ясувати слабкі сторони, які можуть завадити в досягненні цих цілей.

Аналіз внутрішнього середовища дістав назву *управлінського обстеження*. Його основними напрямками є: маркетинг, фінанси, виробництво, НДДКР, людські ресурси, організаційна структура, культура та ін.

4. Формулювання цілей. Варіанти формулювання цілей:

- прибутковість: величина прибутку; оборотність активів; щорічний приріст прибутків; щорічний приріст виплат на акцію;

- маркетинг: загальний обсяг продажів; ринкова частка на світовому, регіональному, національному рівнях; приріст обсягу

продажу; зростання частки ринку; інтеграція національних ринків для підвищення ефективності маркетингу;

– виробництво: співвідношення між обсягами зарубіжного і внутрішнього виробництва; рівень якості та витрати на контроль; запровадження ефективних методів виробництва;

– фінанси: оптимізація структури капіталу; оподаткування – мінімізація глобальних податкових платежів;

– персонал.

5. Розробка альтернативних стратегій, обрання стратегії. Основу етапу становить дослідження можливостей реалізації стратегій, а потім зіставлення альтернативних варіантів і вибору кращого з них.

6. Реалізація стратегії.

Ще одним алгоритмом стратегічного планування є інший підхід, що включає чотири блоки.

Блок 1. Визначення основних пріоритетів. Обрання місії і цілей повинно спиратися на аналіз зовнішнього середовища діяльності фірми і її власного потенціалу, оскільки рішення, які приймають у цьому разі, дозволяють визначити місце фірми на ринку.

Пошук „місця на ринку” потребує врахування сукупності факторів, серед яких можна виділити:

1) стандарти і традиції споживання товарів (послуг) під час їх експорту в ті чи інші країни і необхідність внесення коректив в ухваленні концепції;

2) наявну конкуренцію за кордоном, яка якісно відрізняється від внутрішньої і іноді підпадає під вплив протекціоністських заходів держави;

3) інвестиційне законодавство, правила оподаткування, антимонопольне регулювання, загальнополітичну стабільність;

4) трудові ресурси, механізми мотивації персоналу та ін.

Блок 2. Визначення завдання. Склад і характер завдання фірми визначають співвідношенням внутрішніх і зовнішніх факторів її розвитку з довгостроковими цілями загального характеру. Аналіз цих факторів охоплює такі сфери: фінансові ресурси; трудові ресурси; виробничі ресурси; вплив зовнішнього середовища.

Аналіз фінансових ресурсів характеризується: нинішніми і майбутніми надходженнями коштів і потребами в них; можливістю

їх переміщення; доступністю капіталу; цілями стосовно прибутку й дивідендів.

Надходження коштів – це попередня оцінка грошових потоків на подальший період. У цьому разі важливим є надійність прогнозу. Показник *можливості переміщення коштів* здебільшого характеризує місцеві умови в кожній з освоєних країн. Сюди входять також свобода капітальних та інших вкладень у країні розміщення підприємства і ліквідність вкладень, можливість репатріації прибутку. Сторонній капітал є другим джерелом фінансових ресурсів для діяльності і розвитку фірми. Тому тут окремо розглядаємо можливість *залучення коштів в цілому і у межах освоєваної країни*. Можливість залучення місцевих фінансових коштів важлива з тієї причини, що в країні можуть будуть встановлені обмеження щодо участі іноземців в засновницькому капіталі тощо. Розгляд цілей стосовно *прибутку і дивідендів* може бути здійснено із самого початку. У цьому разі перш за все визначають певні обмеження за мінімальними значеннями цих показників або після визначення інших цілей і завдань, тобто роль цих показників зводиться до обслуговування інших цілей, які є більш пріоритетними.

Аналіз трудових ресурсів включає:

- загальну чисельність персоналу, в тому числі за категоріями і окремими функціями;
- рівень використання персоналу;
- можливість переміщення робітників з одного підприємства на інше;
- можливість залучення додаткових ресурсів.

Перший показник дає змогу оцінити відповідність наявної чисельності і кваліфікаційної структури персоналу потенційним напрямкам розвитку фірми. *Рівень використання персоналу* характеризує внутрішні резерви фірми – як для розширення, так і для економії. *Перерозподіл робітників по підприємствах* доцільно здійснювати в будь-якому разі, якщо виявлена значна нерівномірність у використанні персоналу. *Можливість залучення нових працівників* характеризує в основному країну базування і є одним з джерел розширення її діяльності в цій країні.

Аналіз виробничих ресурсів потрібен для вирівнювання завантаження й оцінки доцільності розширення виробництва. Якщо підприємства завантажені на рівні, який є прийнятним з

урахуванням збереження необхідних резервів, або перевантажені, то можливо, за умови відповідних висновків маркетингових досліджень можна ставити питання про створення нових виробничих потужностей. Якщо завантаження недостатнє, можливим є стимулювання збуту, зміна асортименту, розширення географії збуту тощо.

Аналіз впливу зовнішнього середовища передбачає розгляд: змін у системі постачання і коливання цін; коливання попиту; конкурентних можливостей у порівнянні з іншими фірмами; ставлення громадськості. У цьому разі потрібне здійснення прогностичних оцінок за кожним з положень.

Блок 3. Розробка стратегії. Розгляд цього блоку розпочинаємо з аналізу умов у кожній з країн, яку намітила до освоєння або вже освоїла фірма, а також умов у країні її базування. Умови визначаються рядом факторів:

а) фактори, що формують внутрішні можливості. До них належать *ресурси*, які є в її розпорядженні, дислоковані в будь-якій країні, а також зовнішні фактори її діяльності і розвитку; *зовнішні фактори її діяльності і розвитку; аналіз місцевих умов*, який передуює вибору стратегічних альтернатив;

б) *фінансові*, які включають насамперед систему оподаткування і таможне законодавство, рівень оплати праці; інвестування в розвиток виробничих потужностей і відповідної інфраструктури, здійснення витрат на рекламу, доставку тощо. Оскільки йдеться про вкладання значних сум, потрібне дослідження доступності капіталу;

в) *маркетингові*. Аналіз цієї діяльності включає вивчення характеру *конкуренції* на місцевих ринках, *державне регулювання* ринку (ціноутворення, рекламну діяльність та ін.); *витрат* на розподіл продукції і доставку сировини з урахуванням географічних та інших обставин, необхідності *адаптації продукції* до місцевої специфіки;

г) *інших*, які включають *адаптацію використовуваних технологій*, що може бути обумовлене підвищеними екологічними вимогами; *залучення працівників з місцевого населення*;

д) *соціально-економічні*, що відображають ставлення до бізнесу в цілому і в тому числі до іноземних підприємств; політичну та економічну стабільність; ступінь *корумпованості* місцевих чиновників тощо.

Зіставлення умов, які склалися в різних країнах, дає базу для обрання стратегічних альтернатив діяльності фірми за кордоном. Вибір здійснюють за такими аспектами: розміщення виробничих потужностей; спрямованість збутової політики; асортимент; переміщення факторів виробництва; придбання інших компаній. Об'єднання альтернатив, які найбільше відповідають міжнародним цілям фірми за перерахованими аспектами, утворює міжнародну стратегію фірми. Обрання певних стратегічних альтернатив для фірми не обмежується визначенням найкращих з них за кожною з позицій, потрібним є і їхнє ранжування у порядку убутання переваги. Потрібною також є оцінка сумісності альтернатив і вилучення нереальних сполучень, що забезпечить внутрішню несуперечливість кожного з варіантів стратегії.

Обрання стратегічних альтернатив у країні базування має ряд відмінностей щодо міжнародної діяльності фірми. Вони зумовлені насамперед унікальністю країни базування порівняно з іншими регіонами, в яких діє фірма. Адже, на думку М. Портера, чим більш глобальною стає конкуренція, тим більш важливого значення набуває база фірми у своїй країні.

Стратегія фірми є результатом об'єднання визнаних найбільш перспективними альтернатив діяльності в країні базування і за кордоном. Однак стратегічні альтернативи у своїй країні мають безумовний пріоритет перед зарубіжними у разі можливого конфлікту двох груп і взагалі в ситуації вибору.

Блок 4. Реалізація стратегії. Цей блок включає контроль і оцінку ефективності, а також заходи, які сприяють розробці програм, їх виконанню.

Здійснення процесу стратегічного планування передбачає створення відповідної управлінської структури, яка реалізує функцію стратегічного планування; розробку правил її функціонування; підбір і мотивацію персоналу; організацію інформаційного забезпечення.

Створення управлінської структури. Стратегічні рішення щодо діяльності компанії слід виробляти лише в рамках єдиної управлінської структури, яка відповідає за стратегічне планування в цілому. Під час розробки управлінської структури доцільним є врахування таких положень:

1. Оскільки організаційні структури управління традиційно зображують у деревоподібній формі, вони охоплюють всю

виконавчу вертикаль: від генерального директора до цехів, відділків, інших підрозділів і відповідно орієнтовані на оперативне управління діяльністю фірми, побудова стратегічного планування на її основі є неконструктивною. Це пов'язане з тим, що в цьому разі виконання оперативних завдань стосовно перспективних має пріоритет. Тому для здійснення повноцінного стратегічного планування, яке б забезпечило системне прийняття ефективних рішень, необхідно створити особливу структуру, усі зв'язки і взаємодії всередині якої спрямовані саме на цей вид управлінської діяльності.

Розробка правил функціонування структури. Правила функціонування створеної структури закріплюють у посадових інструкціях, положеннях про служби і підрозділи, інших документах, що регламентують взаємодії всередині фірми і з третіми особами. Визначаючи перелік функцій, які здійснюють її співробітники, їхні обов'язки, повноваження і відповідальність, характер завдань, які виконують різні підрозділи фірми в її рамках, з одного боку, створюють основу для ефективного стратегічного планування, з іншого – регулюють діяльність фірми, бо ці документи є частиною багатьох внутрішніх нормативних, директивних та інформаційних ділових паперів. Уся ця сукупність формально віддзеркалює норми поведінки, ролі та установки, які склалися у фірмі й утворюють її організаційну культуру. Цінності організаційної культури реалізуються і неформально – через традиції і принципи. В їхній основі лежать і історично зумовлені особливості самої фірми, звички її керівників і національна специфіка.

Створення системи стратегічного планування пов'язане з розвитком організаційної культури і відокремлення її в складі особливої культури стратегічного планування. Культура стратегічного планування повинна базуватися на таких принципах:

1) стратегічне планування – це робота, яку виконують самі керівники, а не планова служба для них (роль плановика в цьому разі полягає у забезпеченні роботи системи планування);

2) менеджери, які беруть участь у стратегічному плануванні, повинні мати адекватну інформацію про можливості фірми і умови її розвитку в майбутньому;

3) система стимулювання у фірмі не повинна допускати заохочення у досягненні поточних результатів за рахунок

довгострокових; керівники повинні відповідати за виконання як короткострокових, так і довгострокових планів.

Специфікою культури стратегічного планування в міжнародній фірмі є одночасний вплив двох національних культур: своєї країни і країни розміщення, що, з одного боку, ускладнює аналіз внутрішнього середовища фірми, з другого – може створювати додаткові можливості для організації працездатної системи. Вирішенню цих проблем може сприяти зміна своєї звичайної практики для досягнення успіху в чужій країні, уникнення крайностей поліцентризму і етноцентризму, створення гібридних форм діяльності, які не збігаються ні з методами, які використовує міжнародна фірма у своїй країні, ні з практикою місцевих фірм.

Підбір і мотивація персоналу. Організація стратегічного планування не припускає створення спеціального підрозділу, який реалізує цю функцію, адже достатньо тих служб і менеджерів, які вже працюють у фірмі, але їх потрібно орієнтувати на інший спосіб взаємодії, який відрізняється від прийнятого для поточного управління.

Суть цього підходу полягає ось у чому: ні одна з ланок організаційної структури управління фірмою – ні планова служба, ні керівники фірми – не в змозі ефективно здійснювати цю функцію. Тільки сумісна робота представників різних груп персоналу за ретельно розробленими процедурами приведе до бажаного результату. Головним критерієм підбору кадрів для цієї структури повинна стати можливість виконання на прийнятному рівні завдань, що покладають в її рамках на співробітника, який займає певну посаду. У цьому разі виникають питання про оцінку відповідності вже працюючих менеджерів новим вимогам, про їхню відповідність займаній посаді.

У процесі здійснення стратегічного планування фірми виникають питання, пов'язані з розподілом виконуваних функцій. До основних завдань *вищих керівників фірми* належать:

- створення структури стратегічного планування;
- стимулювання учасників;
- розробка основних напрямів діяльності фірми на довгострокову перспективу;
- забезпечення зв'язку між окремими ланками і виконавцями.

Планова служба виконує такі функції: ініціювання планового процесу; організація процесу планування; аналіз і оцінка пропозиції; консультування інших учасників.

Лінійні керівники (аж до управлінців низовими ланками) повинні брати активну участь у розробці стратегічних рішень. Саме від менеджерів середньої ланки мають надходити в планову службу пропозиції щодо перспектив розвитку фірми, які стають там предметом оцінки, взаємного зіставлення і об'єднання для подальшої передачі іншим функціональним службам і в кінцевому підсумку керівництву.

Під час здійснення стратегічного планування найбільше додаткове навантаження лягає на керівництво фірми, особливо на першу особу. Керівник фірми повинен постійно ділити свій обмежений час між розв'язанням оперативних питань, стратегічних проблем і організацією системи стратегічного планування. Першочергову увагу потрібно приділяти організації системи, оскільки без неї планування буде здійснюватися спонтанно і неефективно.

Важливим у цьому разі є делегування повноважень. Першу особу фірми неможливо замінити під час вирішення стратегічних питань. Однак, оперативні завдання можуть ефективно виконувати замісники.

Інформаційне забезпечення. На кожному етапі стратегічного планування використовують велику кількість різномірної інформації, яка віддзеркалює оцінку стану фірми і її елементів. Проте природне прагнення забезпечити керівників необхідним обсягом інформації може мати зворотний бік, якщо при цьому утворюється неупорядкований і некерований потік, у якому бракує одних даних, а інших – надлишок. У цьому разі перед менеджером, який організовує стратегічне планування, виникає завдання впорядкування потоку інформації з наданням йому раціональної структури і забезпечення необхідних обсягів даних за кожним розділом.

Важливим тут є і прийняття правильного рішення на основі наявних даних. Для цього фірма може залучати чужих аналітиків. Однак ці послуги висококваліфікованих спеціалістів є високооплачуваними; стратегічне планування є системно здійснюваним на постійній основі процесом, тому фірма повинна мати у своєму штаті працівників, які б виконували відповідні

завдання постійно і в будь-який момент; чужі експерти можуть помилятися. Усе це вимагає створення власної дієздатної структури стратегічного планування.

Опитування покупців є основою для здійснення найбільш ефективних коректив у стратегії фірми, адже лише покупець дає об'єктивні оцінки продукції, що випускається, наданим послугам та ін. Дані опитування можуть дати важливу для фірми інформацію про її обличчя і репутацію, що реально склалася серед споживачів.

Створення системи інформаційного забезпечення стратегічного планування компанії має ряд моментів, що створюють додаткові ускладнення. По-перше, істотно збільшується обсяг роботи щодо опитування покупців і обробки дістанних даних, оскільки його доцільно здійснювати в кожній країні, в якій споживають продукцію фірми, а також у регіонах передбачуваного освоєння, що значно збільшує кількість респондентів порівняно з дослідженнями на внутрішньому ринку.

По-друге, є необхідність диференціації опитних листів з урахуванням національних традицій, пріоритетів і особливостей культури бізнесу та ін.

Як правило, здійснення стратегічного планування здійснюється поряд з пошуком джерел фінансування компанії. Спеціалісти розробляють і реалізують поточні і стратегічні плани відповідно до сучасних вимог лише у вертикально-інтегрованих формуваннях. Саме вони можуть використати весь наявний сучасний арсенал залучення фінансових ресурсів: внутрішньокорпоративний перерозподіл, випуск цінних паперів, вітчизняне і зарубіжне кредитування. Сьогодні структура фінансування підприємства є такою: власні джерела – 75–80 %, державний і місцевий бюджет – 6–9 %, кредити комерційних банків – 10–15 %. Вона може бути раціоналізована за рахунок використання внутрішньофірмового перерозподілу коштів, появи можливості зарубіжного фінансування.

4.2. Злиття і поглинання компаній

До завдань фінансового планування й управління належить розширення компанії. Розширення – це результат нормального розвитку компанії, яка намагається задовольнити попит на свою продукцію, змінити зношене або застаріле обладнання, відкрити

нові виробництва або освоїти нові галузі послуг. У цьому разі внутрішня експансія характеризується купівлею активів. Компанія може бути залучена до процесу зовнішньої експансії, яка характеризується купівлею підприємства, коли всі істотні види діяльності двох компаній об'єднуються в рамках єдиної власності.

Класифікація злиття компаній:

1. Структурна класифікація корпорацій. Припустимо, що є тільки дві компанії – *A* і *B*. Можливим є злиття, при якому:

- залишається тільки одна із цих компаній. В такому разі відбувається поглинання і *A* називають поглиненою компанією, а *B* – поглинальною.

- утворення третьої компанії *C*, до якої перейдуть активи *A* і *B*. Таку операцію називають об'єднанням.

- купівля однієї компанії іншою. У цьому разі вони зберігаються, але *A* стає материнською компанією, а *B* – дочірньою.

2. Класифікація за структурою економічних і фінансових відносин компаній до злиття. Якщо дві компанії до злиття здійснювали аналогічні функції у сфері виробництва і збуту товарів і послуг, їхнє злиття називають *горизонтальним*. Якщо незалежні компанії були або могли бути конкурентами і мали відносини постачальника і покупця, їхнє злиття називають *вертикальним*. Якщо компанії до злиття працювали на різних ринках, не були взаємопов'язаними, то створену структуру називають *конгломератом*.

Методи злиття компаній:

- проведення переговорів і встановлення пропорцій щодо злиття компаній. Переговори ведуть керівництво і рада директорів компаній. Після завершення переговорів плани передають на затвердження акціонерам обох компаній. Предметом переговорів можуть бути питання про те, що саме стосується обміну, за якою ціною і як буде здійснюватися платіж. Наприклад, компанії *A* і *B* домовилися про те, що компанія *B* купує всі активи компанії *A* (крім грошових коштів) і сплачує за них кошти. Тепер у компанії *A* гроші залишилися єдиним активом, і вона може розплатитися із кредиторами, а гроші, що залишилися, поділити між акціонерами як останній (ліквідаційний) дивіденд. Але якщо компанія *B* сплатить за активи *A* власними акціями, то компанія *A* зможе продати акції за гроші або розподілити їх серед акціонерів. У результаті в балансі компанії *B* збільшується позиція «Активи» і

зменшується рахунок «Грошові кошти» або збільшується позиція «Власні кошти» (залежно від обраного методу оплати поглинання).

- *пропозиція про купівлю*. Іноді компанія-покупець робить пропозицію безпосередньо акціонерам тієї компанії, яку вона бажає купити. Така пропозиція про купівлю називається тендерною. Частіше пропозицію про обмін роблять через фінансові видання. Компанія-покупець пропонує певну ціну за акцію кожному акціонеру, який прагне їх продати.

Пропозицію про купівлю роблять, як правило, тоді, коли переговори заходять в глухий кут, або коли компанія-покупець розраховує застати керівництво компанії, яку купують, зненацька. При цьому за пакет акцій пропонують або гроші, або акції. В багатьох великих корпораціях для контролю достатньо мати менше 50 % акцій. Так що компанія-покупець може оголосити про скупівлю акцій, захопити контроль, а потім приступити до переговорів про долю інших акцій.

- *утворення холдингової компанії*. Корпорація, яка володіє достатнім числом акцій іншої компанії, що голосують, щоб її контролювати. Таке рішення приймають у галузі фінансових або банківських послуг. При цьому частіше компанії, що зливаються, обмінюють свої акції на акції холдингової компанії. Така операція приваблива тим, що ефективного контролю можна домогтися маючи 10–20 % розміщених акцій, тобто цілі можна досягти з меншими капіталовкладеннями.

Заходи захисту від поглинання: превентивні й оперативні.

Превентивні – використовують перед виникненням загрози поглинання. Як правило, вони включають розробку і використання комплексу заходів для створення правових та економічних бар'єрів для ворожого поглинання. Прикладом таких методів є:

- Створення стратегічного альянсу між двома і більше підприємствами, що може захистити від небажаного поглинання. Проте є ризик того, що стратегічний партнер трансформується в «сірого лицаря» і сам буде намагатися поглинути компанію-партнера.

- «Золоті парашути». Використовують у випадку зміни контролю в компанії, а топ-менеджеру гарантують одночасну виплату великої винагороди. Позитивним для менеджера є те, що він отримує високий дохід, який дорівнює декільком річним окладам. Проте для акціонерів є певний негатив у тому, що

менеджери можуть видати не вигідну пропозицію про поглинання за вигідну, що потягне за собою істотні грошові витрати. Взагалі ця угода збільшує вартість поглинання.

Наприклад, кондитерська фабрика «Красний октябрь» використала цей метод, захищаючись від поглинання банком «Менатеп» у 1995 р. У випадку приходу на фабрику нових господарів всім робітникам мають бути сплачені великі компенсації. В результаті інвестиційна привабливість знизилася у 3 рази. Крім «золотих парашутів», було прийнято такий оперативний захід, як зворотній випуск акцій.

- *Захист активів.* Суть цього захисту від поглинання полягає у створенні правової структури, яка не дозволяє позбавити власників їхніх активів. Це здійснюють шляхом переводу активів третій стороні. Уважають, що цей захід порушує права міноритарних акціонерів. А в разі незаконності угоди і втрати активів міноритарії можуть подати до суду позов, щоб отримати компенсацію. Вона може бути сплачена із власних коштів менеджерів, якщо їхні дії будуть визнані неправомірними.

Можливим є обмін компаній активами рівної цінності. При цьому стан балансів сторін, що обмінюються, не погіршується, проте цей спосіб запобігання поглинанню є ризикованим. Прикладом його застосування може бути використання трасту для захисту власності «ЮКОС». Дві трастові компанії, зареєстровані у Великобританії, управляли 44 % НГ «ЮКОС».

Трастова компанія дозволила надійно приховати джерело виникнення коштів, спрямованих на погашення заборгованості, і дуже швидко, враховуючи простоту зміни бенефіціара, запропонувати можливим інвесторам забезпечити повернення позикових коштів.

- *Реструктуризація пасивів через нарощування заборгованості,* що дозволить зменшити зацікавленість у ворожому поглинанні.

Оперативні – захисні заходи, коли пропозиція про поглинання вже надійшла. До числа таких методів належать:

- «*Білий лицар*» – «рятувальник» серед ділових партнерів від поглинання;

- *Контратака на акції поглинальної компанії* – зворотня пропозиція компанії, яку бажають поглинути про купку акцій компанії, яка поглинає. Оскільки здебільшого пропозиція про

поглинання надходить спонтанно, у компанії, яку поглинають, може бракувати коштів для контратаки. Тому, наприклад, в Росії набула розповсюдження контратака у вигляді зустрічної покупки боргових обов'язків, а не акцій;

- *Методи PR-боротьби* – публікація в ЗМІ компромату. Наприклад, спроба захоплення Таганрозького металургійного комбінату Інвестиційною компанією «Альфа-Еко» (2002 р.), для чого була використана скупівля його акцій, проведення загальних зборів акціонерів, облога підприємства за допомогою ОМОНу. Генеральному директору запропонували місце в Раді Федерації замість його посади. Генеральний директор попросив керівників ІК «Альфа-Еко» підписати папери, які гарантують йому перебування на цій посаді, а потім продемонстрував спільноті ці гарантовані листи і таким чином зірвав захоплення свого підприємства.

- *Отруйна пілюля* – керівництво компанії дає акціонерам змогу придбати нові випуски цінних паперів, пакет акцій розмивається і питома вага реального контролю зменшується. Прикладом може виступати досвід використання цього заходу у приватній нафтяній компанії «Северная нефть» під час спроби її поглинання компанією «Лукойл» (1999 р.). Так, протягом декількох тижнів були проведені позачергові збори акціонерів нафтяної компанії «Северная нефть», на яких було прийнято рішення про додаткову емісію акцій. У результаті частка компанії «Лукойл» була розмита і зменшилася з 25,0 % до 2,5 % [20].

- *Судові позови*. Позитивний ефект може бути досягнутий завдяки затримкам під час прийняття рішень і затягуванням судових процесів. Як наслідок – компанія, яку бажають поглинути, може виграти час на розробку стратегії захисту. Проте вона буде здійснювати судові витрати.

- *Скупівля акцій власної компанії*. Позитивними ефектами цього кроку є робота «захисного ефекту»; скупівля акцій знижує кількість паперів, що вільно обертаються, підвищується доходність і рівень капіталізації компанії.

Наприклад, ОАО «Сургутнафтогаз». Компанії належить 62 % власних акцій. Оскільки відповідно до Закону «Про акціонерні товариства» вони мають бути реалізовані протягом року або погашені, ОАО «Сургутнафтогаз» передало акції материнської компанії своєму дочірньому підприємству. Тобто менеджмент утримує контроль над підприємством.

Взагалі потрібно забезпечити захист компанії заздалегідь, якщо це неможливо, використати оперативні заходи, розробити стратегію і тактику захисту її активів.

4.3. Рейдерство: поняття, історія виникнення, шляхи запобігання

Рейдерство – недружнє поглинання підприємства (майна, земельних комплексів і прав власності) проти волі його власників, яке здійснюють з використанням вад законодавства та/або з корупційним використанням державних, адміністративних ресурсів і силових методів. Захоплення бізнесу шляхом рейдерства називають «рейдерським захопленням». До рейдерської діяльності також належить корпоративний шантаж («грінмейл»).

Рейдер – фізична чи юридична особа, спеціаліст з перехоплення оперативного керівництва або власності фірми за допомогою спеціально інсценованого бізнес-конфлікту. Основними *об'єктами рейдерів* є акціонерні товариства, іноді і товариства з обмеженою відповідальністю, фінансово нестабільні і в яких є конфлікт між власниками.

Рейдерами можуть бути:

- *окремі особи*, що використовують корумпованість певних структур влади й управління, які прагнуть заволодіти чужим житлом та іншою власністю;

- *спеціальні фірми* або групи людей, що об'єдналися для професійного здійснення рейдерських дій, у тому числі групи, що спеціалізуються на захопленні земель, квартир, підприємств, акцій та ін.;

- *галузеві холдинги*, які прагнуть до усунення конкурентів у своїй сфері шляхом їхнього поглинання;

- *великі холдинги й фінансово-промислові групи*, що розміщуються, як правило, у великих містах, і володіють великими ресурсами й можливостями, скуповують землі, бізнес у різних галузях, і все коштовне для збільшення своїх активів;

- *партнери по бізнесу або дрібні акціонери та ін.*

Суть рейдерства полягає в заробітку на різниці вартості акцій і майна, що поглинається, яке після захоплення розпродається по частинах.

Історія рейдерства налічує сотні років, хоча сам термін з'явився на рубежі XIX –XX ст. Рейдерство виникло разом з

акціями, які дали змогу поглинати компанії мимо волі керівництва. Успішним рейдером в кінці XIX ст. був Джон Рокфеллер, який використовував у ролі механізму примусу пільгові ціни на транспортування нафти.

Активність рейдерів різко зросла в 1980-ті роки, коли Майкл Мілкен винайшов «сміттєві облигації» для фінансування захоплень. Так називають високоприбуткові облигації з кредитним рейтингом, рівень якого нижчий за інвестиційний («ВВ» або нижче). Як правило, їх випускають компанії, що не мають тривалої історії і солідної репутації. «Сміттєві облигації» використовують рейдери для поглинань і викупів, пропонуючи акціонерам замість готівки.

У країнах колишнього СРСР рейдерство з'явилося на початку 90-х років XX ст., із початком процесу приватизації. У той час напівлегальні бізнесмени, використовуючи процедури банкрутства підприємства з вартістю активів в мільярди доларів, купували їх за мільйони. Наприклад, ЗІЛ був куплений за 4 млн доларів, Уралмаш – за 3,72 млн.

Причини поширення рейдерства в Україні:

- слабкість правової системи;
- недосконалість судової влади;
- корумпованість органів влади;
- відсутність державних інститутів, які б захищали права власника;
- низький рівень правової культури та ін.

Способи рейдерських захоплень:

- через акціонерний капітал;
- кредиторська заборгованість;
- через зміну органів управління;
- оспорювання підсумків приватизації.

Методи рейдерських захоплень:

- *шахрайство* – підробка документів, фальсифікація протоколів загальних зборів, хабарі реєстраторам, виготовлення фальшивих документів, підкуп чиновників та ін.;
- *грінмейл* – психологічна атака, тиск на власника;
- *банкрутство* – створення або використання наявних заборгованостей об'єкта рейдерської атаки через ініціювання процедури банкрутства із захопленням управління підприємством під час процедури;
- *скупівля акцій*;

- операції з акціонерним капіталом (придбання значного пакета акцій – проведення зборів власників – зміна керівництва);
- раптові зміни в складі акціонерів, керівництва підприємства;
- через кредиторську заборгованість рейдер скуповує дрібні заборгованості підприємства і пред'являє їх до одноразової оплати;
- силові акції – зміна охорони, злом замків;
- залучення адміністративного ресурсу.

Способи запобігання рейдерству:

- звернути увагу на історію створення підприємства, яка має бути бездоганною, а його установчі документи повинні повністю відповідати чинному законодавству. За рішенням суду підприємство може бути ліквідоване, тільки якщо під час його створення були допущені порушення, які не можна усунути. Тобто, навіть якщо нинішній власник підприємства не був його засновником, ніколи не пізно критично переглянути свої установчі документи й внести в них відповідні зміни;

- придбання (відчуження) активів підприємства слід здійснювати у суворій відповідності до законодавства. Усі розрахунки бажано проводити офіційно, з указанням у договорах їхньої реальної суми. У разі визнання відповідних договорів недійсними підприємству, згідно із законом, має бути повернена реальна вартість активів, що може бути фінансово не вигідно рейдерам;

- у статуті підприємства, його локальних актах більш ніж бажано закріпити ефективний механізм контролю над укладанням менеджерами угод, що припускають відчуження активів підприємства, розпорядження великими грошовими сумами, залучення великих позик і кредитів;

- доцільно прийняти на підприємстві Положення про комерційну таємницю й конфіденційну інформацію. У такому документі необхідно передбачити можливість надання її третім особам тільки за рішенням загальних зборів (наглядової ради) і встановити відповідальність за її розголошення осіб, що мають до неї доступ;

- необхідно прагнути до консолідації в руках основних власників якомога більшої кількості акцій (часток) підприємства. Кожний міноритарний учасник є для рейдерів потенційним «містком», завдяки якому вони дістають доступ до інформації про

підприємство, а надалі – і можливість діяти, використовуючи права учасника;

- оскільки доступ до реєстру власників цінних паперів акціонерних товариств – вагомий козир у руках рейдерів, з якого починається побудова багатьох рейдерських схем, під час укладання угоди з реєстратором необхідно вибрати великі компанії, банки, що діють на відповідному ринку тривалий час, мають позитивну репутацію, регулярні згадки в засобах масової інформації. Швидше за все, таким реєстраторам не вигідно як з фінансового погляду, так і з позиції публічної репутації, ставати учасниками рейдерських схем;

- необхідно постійно здійснювати моніторинг активів і зобов'язань підприємства шляхом періодичних виписок з реєстрів угод, іпотек;

- щодо холдингової структури, то бажано розділити між підконтрольними підприємствами виробництва процес виробництва й закупівлі сировини й реалізації продукції, що дозволить відокремити активи, що беруть участь у виробництві, від діяльності, яка може привести до появи заборгованості на підприємстві, що має такі активи. Для цього створюють торгові дома, фірми-посередники між підприємством і постачальником сировини;

- рейдерів може зупинити наявність значної кількості зобов'язань підприємства, строк виконання яких уже настав, наявність кредиторської заборгованості, перебування активів підприємства у заставі;

- підтримка зв'язку з місцевими органами, які реєструють компанію; прозорість власності.

Якщо рейдерська атака неминуха, то:

1. За умов початку скупки акцій рейдерами, можна організувати контрскупку, адже найчастіше міноритаріїв цікавить саме ціна, що запропонували рейдери; можливе здійснення додаткової емісії акції, що може істотно зменшити рейдерський пакет корпоративних прав;

2. Активи підприємства можна законним шляхом передати у власність іншого підконтрольного підприємства, яке може протидіяти рейдерам, або внести їх у його статутний фонд;

3. У випадку силового захоплення підприємства слід невідкладно оскаржити такі дії в суді і зклопотатися про

призупинення їх виконання і самим основним власникам звертатися до суду з позовом про визнання недійсними розв'язки загальних зборів, проведеного без їхньої участі;

4. Висвітлити проблему у ЗМІ.

В Україні у 2005 р. створений Антирейдерський союз підприємців України, діяльність якого спрямована на захист інтересів своїх членів, їхньої власності.

Запитання для самоконтролю

1. Назвіть і схарактеризуйте рівні стратегічного планування в компанії.

2. Яким є алгоритм стратегічного планування, охарактеризуйте його основні положення.

3. Злиття компаній: суть, класифікація.

4. Назвіть і охарактеризуйте методи злиття компаній.

5. Назвіть і охарактеризуйте заходи захисту від поглинання.

6. Визначте шляхи запобігання рейдерству.

Лекція 5. УПРАВЛІННЯ КОРПОРАТИВНИМИ ВИТРАТАМИ

5.1. Система управління витратами на підприємстві

5.2. Дивідендна політика підприємства

5.3. Формування і зміна величини статутного капіталу підприємства

5.1. Система управління витратами на підприємстві

Витрати – зменшення активів, або збільшення зобов'язань, що призводить до зменшення власного капіталу підприємства (за винятком зменшення капіталу внаслідок його вилучення або розподілу власниками), за умови, що ці витрати можуть бути оцінені.

Витрати мають свою класифікацію: за ступенем еластичності до обсягу реалізації продукції; залежно від можливості віднесення на конкретні результати операційної діяльності; за конкретними видами витрат і т. ін.

За ступенем еластичності до обсягу реалізації продукції:

- постійні витрати – не залежать від зміни обсягу виробництва і реалізації продукції, тобто їх здійснюють навіть у тому разі, якщо підприємство тимчасово припиняє операційну діяльність. При цьому в складі таких операційних витрат виділяють абсолютно постійні витрати (наприклад, плата за оренду виробничих приміщень) і умовно-постійні (наприклад, малоцінних і швидкозношувальних предметів). Постійні операційні витрати здійснюють тільки в короткому періоді операційної діяльності підприємства. У довгостроковому періоді цієї діяльності всі види операційних витрат підприємства підлягають змінам;

- змінні витрати прямо залежать від зміни обсягу виробництва і реалізації продукції, однак ступінь залежності є різним. Він може мати пропорційний характер (сума витрат окремих видів збільшується або зменшується пропорційно росту чи зниженню об'єму виробництва і реалізації продукції), дигресивний характер (сума змінних операційних витрат окремих видів зростає меншими темпами, ніж об'єм виробництва і реалізації продукції), прогресивний характер (сума змінних витрат окремих видів зростає більш високими темпами, ніж виробництво й об'єм реалізації продукції). Таким чином, наявність змінних операційних витрат

обумовлена процесом виробництва і реалізації продукції на підприємстві.

Залежно від можливості віднесення на конкретні результати операційної діяльності:

- *прямі витрати* – види операційних витрат, які повною мірою можуть бути віднесені до того чи іншого конкретного результату операційної діяльності (наприклад, витрати конкретного виду основної сировини на виробництво певного виду продукції);

- *непрямі витрати* – види операційних витрат, які у зв'язку з комплексністю їх здійснення не можуть бути повною мірою віднесені до того чи іншого результату операційної діяльності і потребують попереднього розподілення (наприклад, загальновиробничі витрати). Непрямі витрати створюють так звані комплексні статті калькуляції і розподіляються з використанням спеціальних методів.

За конкретними видами витрат, сукупність яких утворює їхню номенклатуру. У межах кожної з установлених статей витрат підприємство може організувати управлінський облік своїх операційних витрат, який забезпечуватиме ефективне управління ними та ін.

Складники системи управління витратами на підприємстві:

- *планування витрат.* Здійснюють відповідно до розробленого на підприємстві плану його діяльності. Обчислення планових витрат потрібне для обґрунтування і прийняття господарських рішень, фіксації рівня витрат, який буде досягнуто у разі реалізації прийнятих до виконання рішень. Основною ціллю планування операційних витрат також є встановлення економічно обґрунтованої суми і складу поточних витрат підприємства в плановому періоді в розрізі кожного виду продукції, що випускається, окремих центрів відповідальності і по операційній діяльності в цілому;

- *регулювання витрат.* Реалізація цього складника полягає у здійсненні оперативних заходів з усунення небажаних відхилень у виконанні планових завдань;

- *облік витрат.* Полягає у спостереженні, ідентифікації, вимірюванні та реєстрації фактів витрачання ресурсів у процесі господарської діяльності підприємства. Дані обліку витрат використовують для ухвалення управлінських рішень, визначення результатів діяльності підприємства, виконання певних завдань

структурними підрозділами підприємства, визначення фактичної ефективності організаційно-технічних заходів щодо розвитку і вдосконалення виробництва. Під час організації такого обліку повинна бути забезпечена порівнянність планових показників і звітних даних, їх відповідність складу і класифікації витрат;

- *аналіз*. Проміжний аналіз спрямований на поточне регулювання процесу виконання плану витрат. Досягнуті результати порівнюють з планом, фіксують відхилення, на які слід звернути увагу, роблять певні висновки, що беруть за основу під час здійснення відповідних заходів. Підсумковий аналіз пов'язаний з оцінюванням реалізації планових завдань у цілому. За результатами цього аналізу розробляють заходи з удосконалення системи управління витратами.

Формування ефективної системи управління витратами на підприємстві є запорукою прибуткової діяльності підприємства.

5.2. Дивідендна політика підприємства

До числа цілей, яких має досягти акціонерне товариство, належать розширення діяльності, збільшення прибутку, підвищення доходів акціонерів, поліпшення їхньої діяльності. Останнє є можливим завдяки підвищенню курсів акцій та збільшення дивідендів, проведення дивідендної політики.

Дивіденд – частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачують акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу (ст. 30 Закону України «Про акціонерні товариства»).

Відповідно до Податкового кодексу України *дивіденди* – платіж, що здійснює юридична особа – емітент корпоративних прав чи інвестиційних сертифікатів на користь власника таких корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів та інших цінних паперів, що засвідчують право власності інвестора на частку (пай) у майні (активах) емітента, у зв'язку з розподілом частини його прибутку, розрахованого за правилами бухгалтерського обліку.

До дивідендів прирівнюють також платіж, що здійснює державне унітарне, комерційне, казенне чи комунальне підприємство на користь держави або органу місцевого самоврядування відповідно у зв'язку з розподілом частини прибутку такого підприємства, платіж, який виплачують власнику

сертифіката фонду операцій з нерухомістю в результаті розподілу доходу цього фонду.

Дивідендом будемо вважати частину чистого прибутку, яку сплачують акціонеру.

Під час прийняття рішення інвестор враховує доходність акції, яка залежить від дивідендних виплат і доходу від зміни вартості акцій:

$$D_a = [D + (C_1 - C_0)] / C_0,$$

де D_a – доходність акцій;

D – отримані за період дивіденди;

C_1 – поточна ринкова ціна акцій;

C_0 – ціна, за якою акція була придбана.

Форми виплати дивідендів: грошова, не грошова, змішана, приховані дивіденди.

На практиці часто приймають рішення про виплату дивідендів у негрошовій формі: додатковими корпоративними правами (акціями), товарами.

В Україні відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» товариство виплачує дивіденди виключно грошовими коштами (ст. 30 Закону «Про акціонерні товариства»). З ухваленням на загальних зборах рішення про нарахування дивідендів частина власного капіталу підприємства перетворюється на позичковий (рахунок 67 «Розрахунки з учасниками» плану рахунків бухгалтерського обліку України, призначеного для узагальнення інформації про розрахунки з учасниками та засновниками підприємства, що пов'язані з розподілом прибутку (дивіденди тощо)).

За кредитом рахунку 67 «Розрахунки з учасниками» відображають збільшення заборгованості підприємства перед засновниками та учасниками товариства, за дебетом – її зменшення (погашення), в тому числі реінвестування доходів тощо.

Рахунок 67 «Розрахунки з учасниками» має такі субрахунки: 671 «Розрахунки за нарахованими дивідендами»; 672 «Розрахунки за іншими виплатами».

На субрахунку 671 «Розрахунки за нарахованими дивідендами» обліковують дивіденди, нараховані власникам простих та привілейованих акцій (часток у статутному капіталі), за

рахунок прибутку або інших, передбачених установчими документами, джерел.

На субрахунку 672 «Розрахунки за іншими виплатами» підприємства обліковують інші виплати, нараховані засновникам і учасникам за користування майном, зокрема земельним і майновим паєм, а також виплати у зв'язку з одержанням належної вибулому учаснику (засновнику) частини активів підприємства.

Виплату дивідендів здійснюють із чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку в обсязі, встановленому рішенням загальних зборів акціонерного товариства, у термін не пізніше шести місяців після закінчення звітного року. У разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та нерозподіленого прибутку минулих років виплату дивідендів за привілейованими акціями здійснюють за рахунок резервного капіталу.

Нарахування і виплату дивідендів: здійснюють з використанням таких методів:

- *Залишковий метод і стратегія припинення дивідендних виплат.* Ґрунтується на тому, що джерелом фінансування підприємства є прибуток. На дивіденди слід спрямовувати частину чистого прибутку, що залишилася у підприємства після здійснення всіх необхідних реінвестицій. До переваги методу належать забезпечення високих темпів розвитку підприємства, до вад – нестабільність дивідендів та вплив інвесторів, орієнтованих на споживання, зокрема дрібних. При цьому широко використовують негрошову форму виплати дивідендів.

- *Метод стабільних дивідендів* – ставка дивідендів і їхня абсолютна сума на одну акцію *тривалий час залишаються* незмінними або коливаються в незначних, заздалегідь визначених межах. Суму дивідендів при цьому не прив'язують до фактичних фінансових результатів за звітний період. Доцільність такого підходу уґрунтовується на тому, що стабільні дивіденди відповідають інтересам стратегічних інвесторів, які вкладають кошти в корпоративні права підприємства на тривалий період, і, навпаки, обмежують біржові спекуляції, оскільки курс корпоративних прав є стабільним. Така політика передбачає створення на підприємстві резерву виплати дивідендів, який потрібно поповнювати в роки з високою прибутковістю.

- *Метод гнучкої дивідендної політики* – залежність розміру дивідендів від фінансових результатів у періоді, за який виплачують дивіденди. Оскільки корпоративні права є ризикованими вкладеннями, тому винагородою за ризик має бути відповідний дохід, який коливається залежно від рівня прибутковості підприємства. Тобто величина дивідендів – дзеркальне відображення фінансових результатів суб'єкта господарювання. Обсяг сплачуваних дивідендів можна регулювати також шляхом зміни співвідношення розподіленого та нерозподіленого прибутку.

- *Метод стійкого приросту дивідендів* – передбачає зростання дивідендів, як правило, відповідно до твердо встановленого відсотка приросту до розміру дивідендів у попередні роки. Обсяг дивідендів у цьому разі не залежить від прибутків підприємства у відповідному періоді. До переваг методу належить відносно зростання ринкової вартості корпоративних прав, вадою є відсутність гнучкості.

- *Метод стабільної і конусної частини*. Метод передбачає регулярну виплату стабільних невисоких дивідендів плюс додаткові бонуси у разі наявності високих прибутків.

Дивіденди в акціонерних товариствах розраховують за формулою:

$$Д = Пр - (Пд + Витр + Рф + Іф),$$

де Пр – прибуток до розподілу;

Пд – податки і платежі з прибутку до бюджету;

Витр – витрати на утримання акціонерного товариства;

Рф – відрахування в резервний фонд;

Іф – інвестиційний фонд на розвиток виробництва.

Дивіденд акціонера розраховують шляхом множення номінальної вартості акцій на дивідендну ставку і на кількість акцій.

Вартість акції після виплати дивідендів визначають за формулою:

$$ВА_{пдв} = ДС \cdot НВА : ПВДова,$$

де ДС – дивідендна ставка;

НВА – номінальна вартість акції;

ПВДова – позичковий відсоток на день оцінки вартості акцій.

Важливою є оптимізація дивідендної політики, яку розглядають як співвідношення між прибутком, що виплачують у вигляді дивідендів, і тим, що реінвестують для максимізації доходів власників. Під час ухвалення рішення про дивідендну політику потрібно враховувати: заборгованість за раніше випущені облігації; виплату дивідендів за привілейованими акціями, тому що її здійснюють до виплати за звичайними акціями; достатність грошових коштів підприємства для виплати дивідендів; норми податкового законодавства.

Крім того, потрібно звернути увагу на:

- виявлення основних факторів, які впливають на ухвалення рішення щодо виплати дивідендів чи реінвестування прибутку;
- визначення оптимального співвідношення між розподіленим і резервованим прибутком;
- оцінку впливу рішення про порядок розподілу чистого прибутку на ринкову вартість корпоративних прав підприємства і його інвестиційну привабливість;
- визначення оптимальної для підприємства величини статутного і власного капіталу;
- узгодження стратегії виплати дивідендів з податковим законодавством;
- вибір найприйнятнішого методу та форми нарахування і виплати дивідендів;
- оцінку впливу дивідендної політики на розв'язання конфлікту інтересів між власниками, кредиторами і керівництвом підприємства.

Особливості українського законодавства щодо дивідендної політики полягають у визначенні порядку складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, з повідомленням їх про строк їхньої виплати. Так, відповідно до ст. 30 Закону, для кожної виплати дивідендів наглядова рада акціонерного товариства встановлює дату складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядок і строк їхньої виплати. Дата складання 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 і строк їхньої виплати.

Протягом 10 днів після ухвалення рішення про виплату дивідендів публічне товариство повідомляє про дату, розмір, порядок і строк виплати дивідендів фондову біржу (біржі), у біржовому реєстрі якої (яких) перебуває таке товариство. Тільки після повної сплати дивідендів власникам всіх класів привілейованих акцій можуть проводити виплату дивідендів власникам простих акцій.

Також у Законі «Про акціонерні товариства» визначено випадки, коли дивідендів не нараховують і не виплачують дивідендів. Так, акціонерне товариство не має права ухвалювати рішення про виплату дивідендів і виплачувати дивіденди за простими акціями у разі, якщо: 1) звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку; 2) власний капітал товариства є меншим за суму його статутного капіталу, резервного капіталу і розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їхньою номінальною вартістю.

Акціонерне товариство не має права виплачувати дивіденди за простими акціями у разі, якщо: 1) товариство має зобов'язання про викуп акцій відповідно до ст. 68 цього Закону; 2) поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю.

Взагалі ж стабільний рівень дивідендних виплат може сигналізувати про те, що капітал, який вклали інвестори в підприємство, працює ефективно. Отже, за інших рівних умов дивідендні виплати позитивно впливають на ринковий курс корпоративних прав. З іншого боку, відсутність дивідендів або їхнє різке коливання свідчать про нестабільність і ризикованість підприємства емітента корпоративних прав, унаслідок чого ринковий курс падає. Щоправда, інвестори можуть високо оцінити вартість акцій підприємства навіть і без виплати дивідендів, якщо вони добре поінформовані про його програми розвитку, причини невиплати або скорочення виплати дивідендів і напрями реінвестування прибутку.

Приклад. Облік розщеплення акцій. Розщеплення акцій – це збільшення кількості випущених акцій з пропорційним зниженням їхньої номінальної чи оголошеної вартості за одну акцію. Метою розщеплення акцій є необхідність підняти їхню привабливість на ринку, доступність для малих інвесторів. До розщеплення акцій компанія вдається у разі значного зростання ринкових цін на них.

Операцію розщеплення акцій бухгалтерськими проводками не відображають. На рахунок 40 «Статутний капітал (прості акції)» в баланс буде внесено зміни про кількість і номінальну вартість акцій.

1. Акціонерний капітал (до розщеплення акцій):
 - прості акції (30000 шт. за номінальною вартістю 20 грн кожна) – 600000 грн;
 - нерозподілений прибуток (рах. 44) – 150 000 грн;
 - разом 750 000 грн.
2. Акціонерний капітал (після розщеплення акцій):
 - прості акції (60 000 шт за номінальною вартістю 10 дол. кожна);
 - нерозподілений прибуток – 150 000;
 - разом 750 000.

Таким чином, ефекту збільшення кількості акцій в обігу і зниження ринкових цін досягають шляхом розщеплення акцій і випуску додаткових акцій для оплати дивідендів. Відмінність полягає лише в тому, що акції для оплати дивідендів можуть випускати лише за наявності нерозподіленого прибутку, тоді як розщеплення акцій можуть здійснювати і без нього.

5.3. Формування і зміна величини статутного капіталу підприємства

Формуючи Статутний і власний капітал акціонерного товариства (ст. 14 Закону України «Про акціонерні товариства»), потрібно ґрунтуватися на тому, що мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства становить 1250 мінімальних заробітних плат напідставі 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 і вартістю його зобов'язань перед іншими особами.

Рішення про збільшення/зменшення статутного капіталу підприємства ухвалюють на загальних зборах акціонерів. Порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу акціонерного

товариства встановлює Національна комісія із цінних паперів і фондового ринку.

Статутом акціонерного товариства може бути передбачено створення спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями. Порядок формування та використання такого фонду встановлює Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку.

Стаття 15. Збільшення статутного капіталу

1. Статутний капітал товариства збільшується шляхом підвищення номінальної вартості акцій або розміщення додаткових акцій наявної номінальної вартості у порядку, що встановила Національна комісія із 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 здійснюють шляхом розміщення додаткових акцій.

Переважне право акціонерів на придбання акцій, що додатково розміщує товариство, 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 ухвалювати 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 акцій, що викупило товариство, не допускається.

Корпоративне підприємство з різних причин може звертатися до зміни величини статутного капіталу.

Основні цілі збільшення статутного капіталу підприємства:

1. Збільшення частки капіталу, в межах якої власники підприємства відповідають за його зобов'язаннями перед кредиторами свідчить про підвищення кредитоспроможності суб'єкта наявних можливостей господарювання та його фінансової незалежності;

2. Мобілізація фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів, планів санації, модернізації наявних потужностей, переобладнання чи розширення виробництва;

3. Поліпшення ліквідності і платоспроможності підприємства, оскільки збільшення статутного капіталу пов'язане, як правило, із залученням додаткових грошових ресурсів та ін.

Джерела збільшення статутного капіталу підприємства:

1. за рахунок зовнішніх джерел фінансування (внески учасників і засновників);

2. у результаті зміни структури власного капіталу у напрямі збільшення номінального капіталу. Збільшення капіталу відбувається за рахунок нерозподіленого прибутку (рах. 44), резервного (рах. 43) чи додаткового капіталу (рах. 42).

Механізм збільшення статутного капіталу підприємства різниться залежно від форми його організації та величини.

Збільшення статутного капіталу ТОВ

Статутний капітал ТОВ можна збільшувати за рахунок:

- додаткових внесків;
- реінвестування прибутків.

До основних витрат, пов'язаних із залученням власного капіталу ТОВ належать: державне мито, вартість нотаріальних послуг; плата за перереєстрацію засновницьких документів.

Під час збільшення статутного капіталу товариства слід враховувати те, що викупивши додаткову частку, новий учасник стає співвласником раніше створених на підприємстві резервів. Саме тому, крім номінальної вартості частки, учасник повинен сплатити *ажіо*, яке відповідає належному еквіваленту раніше сформованих резервів. Величину ажіо можуть установлювати за результатами оцінки вартості підприємства та узгоджувати на зборах учасників. Перевищення фактичної ціни продажу частки над її номіналом належить до іншого додаткового капіталу.

Учасник ТОВ може за згодою решти учасників уступити свою частку (її частину) одному чи кільком учасникам цього ж товариства, а якщо інше не передбачено установчими документами, то і третім особам.

Учасники товариства користуються переважним правом на здійснення додаткових внесків у статутний капітал чи на придбання частки учасника, який її уступив пропорційно їхнім часткам у

статутному капіталі товариства або в іншому погодженому між ними розмірі.

Збільшення статутного капіталу АТ

Методи збільшення статутного капіталу АТ:

- збільшення кількості акцій наявної номінальної вартості;
- збільшення номінальної вартості акцій;
- обмін облігацій на акції.

Збільшення кількості акцій наявної номінальної вартості. У цьому разі статутний капітал підприємства збільшується за рахунок: додаткових внесків учасників і засновників; дивідендів (реінвестиції прибутку); резервів (якщо вони сформовані на належному рівні).

Реальний приплив фінансових ресурсів на підприємство відбувається лише у разі здійснення *додаткових внесків інвесторів* в обмін на корпоративні права суб'єкта господарювання.

У разі емісії акцій внаслідок збільшення статутного капіталу за рахунок *реінвестицій чи резервів акції* додаткового випуску розподіляють серед акціонерів пропорційно їхній частці у статутному капіталі Публічного АТ на момент прийняття рішення про додатковий випуск акцій.

Під час збільшення статутного капіталу шляхом *підвищення номінальної вартості акцій* акції попередніх випусків обмінюють на акції нової номінальної вартості відповідно до кількості акцій, якими володіє акціонер. Таке збільшення статутного капіталу АТ є підставою для анулювання реєстрації попередніх випусків акцій і потребує реєстрації випуску акцій нової номінальної вартості й інформації про випуск нових акцій.

Коли підвищується номінальна вартість акцій, статутний капітал збільшується переважно за рахунок використання на ці цілі інших (крім статутного капіталу) позицій власного капіталу. У разі збільшення статутного капіталу цим методом кожен з акціонерів може здійснити доплату до визначеного рівня нової номінальної вартості акцій. Якщо акціонер відмовився здійснити доплату акцій, емітент зобов'язаний запропонувати акціонеру викупити його акції.

У разі, якщо акціонер не здійснив доплати за акції і не прийняв пропозиції емітента щодо викупу належних йому акцій, він отримує акції нової номінальної вартості у кількості, яку визначають шляхом ділення загальної номінальної вартості акцій, що належать акціонеру, на нову номінальну вартість акцій. При

цьому нова номінальна вартість акцій має бути визначена таким чином, щоб забезпечити виконання умови неподільності акцій та здійснення обміну акцій, які належать акціонеру, на кількість акцій нової номінальної вартості.

У разі збільшення статутного капіталу власники корпоративних прав можуть зазнати певних втрат. Ці втрати виражаються у зменшенні ринкового курсу акцій (часток), яке може спостерігатися у процесі збільшення номінального капіталу та зменшення рівня контролю над підприємством. Саме тому законодавством передбачено, що в разі збільшення статутного капіталу акціонери (АТ) та учасники (ТОВ) користуються переважним правом на купівлю додатково випущених акцій (часток).

Переважне правило на придбання акцій (часток) дає змогу власникам:

- зберегти свою частку (у відсотковому співвідношенні) в статутному капіталі, а отже, і в усьому майні підприємства;
- запобігти «розмиванню» вартості свого пакета корпоративних прав у статутному капіталі внаслідок емісії акцій (чи часток) за низьким курсом;
- зберегти свою частку голосів на загальних зборах власників;
- компенсувати збитки від «розмивання» частки в статутному капіталі тим власникам, які не скористалися переважним правом на купівлю додаткових корпоративних прав, а продали його.

Обмін облигацій на акції. У разі збільшення статутного фонду шляхом обміну облигацій наявної номінальної вартості на акції відповідного емітента цей фонд збільшується на загальну номінальну вартість облигацій, що обмінюються на акції. При цьому номінальна вартість облигацій, умовами випуску яких передбачено їх обмін на акції, має дорівнювати номінальній вартості акцій. Метод збільшення статутного фонду шляхом обміну облигацій на акції пов'язаний передусім з облигаціями конверсійної позики.

Облигації конверсійної позики (конвертовані облигації) — це іменні облигації, які через певний час можна обміняти на звичайні акції підприємства. У науково-практичній літературі з питань санації конверсійні облигації характеризують як особливо ефективний санаційний інструмент. Вони є однією з форм кредитування санації власниками та кредиторами підприємства.

Конверсійні облігації можуть заохотити інвестора до надання фінансових ресурсів, якщо він не ризикує придбати звичайні акції.

Вкладаючи засоби в конверсійні облігації, інвестор досягає подвійної мети:

1) відносної безпеки вкладень (у разі банкрутства підприємства претензії власників облігацій задовольнятимуть нарівні з іншими кредиторами);

2) можливості збільшити капітал, яку дають звичайні акції.

Підприємства емітують такі облігації тоді, коли ставки на кредитному ринку доволі високі, а курс акцій через низьку прибутковість має тенденцію до зниження. Випуск звичайних акцій за таких обставин є проблематичним.

Конверсійні облігації мають ту перевагу, що відсотки за ними є нижчими за середню відсоткову ставку на кредитному ринку. Отже, інвестори дають згоду одержати нижчий відсоток, притаманний конверсійним облігаціям, заради можливості обміняти їх згодом на звичайні акції.

Приймаючи рішення про випуск облігацій чи акцій, слід урахувати також податкові аспекти, зокрема те, що відсотки за борговими цінними паперами відносяться на валові витрати емітента, а дивіденди за акціями сплачують за рахунок чистого прибутку.

Конверсійні облігації випускають, як правило, великі підприємства на строк 5—10 років. Ринкова ціна конверсійних облігацій визначається їх інвестиційною вартістю і ціною звичайних акцій, узятих для конверсії. У повідомленні про емісію конверсійних облігацій крім номінального курсу, курсів емісії та викупу, слід зазначити:

- переважні права на придбання облігацій;
- пропорції обміну (коефіцієнт конверсії);
- строки конверсії;
- необхідність, порядок і розмір доплат.

Оскільки збільшення капіталу в результаті обміну облігацій на акції призводить до змін курсу акцій та до розмивання прав акціонерів, вони мають такі самі переважні права на купівлю конверсійних облігацій, як і на купівлю нових акцій. Переважні права визначають відношенням статутного фонду до загальної номінальної вартості емітованих облігацій. Наприклад, якщо статутний фонд підприємства – 180 тис. грн, а загальна номінальна

вартість облігацій – 30 тис. грн, то переважні права становитимуть 6:1 (180:30). Це означає, що акціонер, який володіє акціями номінальною вартістю 60 грн, може придбати облігації номінальною вартістю 10 грн. А якщо акціонер побажає придбати більше облігацій, або взагалі не матиме наміру скористатися своїми переважними правами, то слід діяти в такому порядку, про який ішлося під час розгляду переважних прав на придбання нових акцій.

Коефіцієнт конверсії — це відношення, за яким планують конверсію. Він показує, скільки облігацій потрібно подати, щоб одержати одну акцію, і визначається діленням номінальної вартості всіх облігацій, які перебувають в обігу, на обсяг збільшення (приріст) статутного фонду. Якщо, наприклад, коефіцієнт конверсії становить 4:1 і номінальна вартість облігацій відповідає номіналу акцій, то чотири облігації можна обміняти на одну звичайну акцію.

Оскільки конверсія може відбуватися через кілька років після емісії облігацій, за цей період прибутковість емітента і ринковий курс акцій можуть значно змінитися. Щоб привести у відповідність реальну ціну акцій з вартістю конверсії, умовами емісії можуть бути передбачені доплати, які здійснюються під час обміну. Застосовують такі види доплат:

- фіксованого розміру – курс емісії акцій визначається розміром доплат і коефіцієнтом конверсії;
- збільшувального розміру – курс емісії акцій із часом зростає, що сприяє прискоренню конверсії;
- спадного розміру – курс емісії акцій із часом зменшується, що сприяє віддаленню конверсії;
- прив'язані до дивідендів – розмір доплат збільшується або зменшується пропорційно до ставки нарахування дивідендів за акціями підприємства;
- компенсаційні – у разі конверсії, крім акцій, держатель облігацій отримує певну суму грошових компенсацій.

Конверсія економічно виправдана тоді, коли її курс (вартість облігацій плюс доплати) нижчий від біржового курсу акцій. Оскільки курс емісії акцій визначають коефіцієнтом конверсії та доплатами, вони мають бути встановлені так, щоб курс емісії акцій був не нижчим за їхню номінальну вартість.

Рішення держателів облігацій щодо їх конверсії в акції залежить від рівня прибутковості й надійності емітента. Емісія

конверсійних облігацій не повинна перевищувати 25 % розміру оплаченого статутного фонду підприємства [21].

Зменшення статутного капіталу підприємства

Основні цілі зменшення статутного капіталу підприємства:

- підтримання курсу корпоративних прав, якщо він падає (зменшення статутного капіталу здійснюють для зрівноваження (або перевищення) номінальної вартості акцій (часток) з їх ринковою ціною);
- одержання санаційного прибутку, який спрямовують на покриття балансових збитків;
- концентрація статутного капіталу в руках найактивніших власників;
- зменшення високого рівня капіталізації підприємства (зменшення капіталу при цьому є складником обраної підприємством дивідендної політики чи політики диверсифікації інвесторів);
- зменшення надлишку ліквідності (якщо грошовий потік перевищує інвестиційні можливості підприємства, то доцільно спрямувати вільні кошти на повернення внесків, щоб вони могли вкласти отримані кошти в інші інвестиційні проекти);
- вихід окремих учасників зі складу товариства (ТОВ).

Відповідно до ст. 16. Закону України «Про акціонерні товариства», статутний капітал акціонерного товариства зменшують шляхом зменшення номінальної вартості акцій або шляхом анулювання раніше викуплених товариством акцій та зменшення їхньої загальної кількості, якщо це передбачено статутом товариства.

Обсяги зменшення статутного капіталу визначають рішенням загальних зборів акціонерів (учасників). Рішення загальних зборів товариства про зміни статутного капіталу приймають більшістю – трьома четвертими голосів акціонерів, які беруть участь у зборах (загальні збори визнають правомочними, якщо в них беруть участь акціонери, що мають, відповідно до статуту товариства, понад 60 % голосів).

Нормативне регулювання порядку зменшення статутного капіталу здійснюють з метою захисту майнових інтересів кредиторів. Важливо те, що рішення товариства про зміни розміру статутного капіталу набирає чинності лише з дня внесення цих змін до державного реєстру. 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. Кредитор, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені договорами застави чи поруки, протягом 30 днів після надходження йому такого 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.

Під час зменшення статутного капіталу його розмір не може бути меншим за мінімальний розмір статутного капіталу, визначений законодавством.

Зменшення статутного капіталу ТОВ можна здійснювати двома основними засобами: в результаті виходу одного або кількох учасників зі складу товариства; на основі зменшення частки у статутному капіталі всіх чи окремих учасників.

Визначення кількості акцій, що перебувають в обігу. Під час визначення кількості акцій, які перебувають в обігу, з одного боку, до уваги приймають інформацію про кількість коштів, необхідних підприємству; з іншого боку, платоспроможний попит населення і його вільні ресурси.

Підприємство може збільшити кількість акціонерів шляхом зменшення вартості акцій (спліт – дроблення акцій на менші за вартістю акції). Наприклад, підприємство випустило 1000 акцій по 50 тис. грн кожна. Їхня сукупна ринкова вартість становить 50 000 грн. Підприємство приймає рішення про їх дроблення: 2000 акцій по 25 000 грн кожна.

В умовах інфляції підприємство може вдатися до консолідації акцій. Наприклад, якщо коефіцієнт консолідації три, то за кожні три акції по 50 тис. грн. дають одну акцію за 150 тис. грн.

Підприємство також може практикувати скрип дивіденду – виплачувати дивіденд не у грошовій формі, а у вигляді нових акцій.

В Законі України «Про акціонерні товариства» ці питання розглянуті в ст. 18, відповідно до якої акціонерне товариство має право здійснити консолідацію всіх розміщених ним акцій,

внаслідок чого дві або більше акцій конвертують в одну нову акцію того самого типу і класу.

При цьому акцентують увагу на тому, що обов'язковою умовою консолідації є обмін акцій старої номінальної вартості на цілу кількість акцій нової номінальної вартості для кожного з акціонерів. Дроблення всіх розміщених акцій передбачає, що одну акцію конвертують у дві або більше акцій того самого типу і класу.

Консолідація та дроблення акцій не повинні призводити до зміни розміру статутного капіталу акціонерного товариства.

У разі консолідації або дроблення акцій до статуту акціонерного товариства вносять відповідні зміни в частині номінальної вартості і кількості розміщених акцій.

Запитання для самоконтролю

1. Назвіть і схарактеризуйте основні складники системи управління ви тратами на підприємстві.

2. Визначте суть поняття «дивіденди», форми їхньої сплати.

3. Назвіть і схарактеризуйте підходи до нарахування і виплати дивідендів.

4. Збільшення статутного капіталу: цілі збільшення, джерела, методи.

5. Зменшення статутного капіталу: цілі збільшення, джерела, методи.

Лекція 6. ЗВІТНІСТЬ І КОНТРОЛЮВАННЯ В СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

- 6.1. Особливості обліку і звітності в країнах світу
- 6.2. Контролювання в системі корпоративного управління
- 6.3. Перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства

6.1. Особливості обліку і звітності в країнах світу

Історично склалося так, що в кожній країні світу створювали власні стандарти обліку і звітності, які відповідають, у першу чергу, вимогам, що висувають до звітності її основні користувачі. Зміст і обсяг фінансової інформації, яку надавали компанії, так само визначали залежно від потреб її первісних користувачів. Різні підходи до формування системи обліку в країнах світу зумовило формування відповідних моделей.

Моделі бухгалтерського обліку

Британо-американська модель. Її основні принципи були розроблені у Великобританії та США. Значний внесок у їхній розвиток зробили Нідерланди. Основна ідея моделі – орієнтація обліку на інформаційні запити інвесторів і кредиторів. Промислові революції в США та Великобританії призвели до того, що власники компаній та інвестори віддалилися від оперативного управління і передали його професійним управляючим. У такій ситуації фінансово-облікова інформація є важливим джерелом даних про стан компанії. Управлінський персонал зобов'язаний надавати своїм акціонерам звіти для контролю за ефективністю використання ресурсів. Саме ця обставина визначила спрямованість фінансової звітності на інформаційні потреби інвесторів і кредиторів.

Така орієнтація фінансового обліку властива США та Великобританії протягом багатьох років. Крім того, в цих країнах були створені ринки і біржі цінних паперів, де більшість компаній знаходила додаткові джерела фінансових ресурсів. У результаті фінансові звіти компаній значно відрізняються за аналітичністю.

Континентальна модель. Цієї моделі дотримується більшість країн Європи і Японія. Бізнес, виробнича діяльність тісно пов'язані з банками, які в основному задовольняють фінансові запити

компаній. Бухгалтерський облік регламентований законодавчо. Орієнтація на управлінські запити кредиторів не є пріоритетним завданням обліку, навпаки, облікова політика спрямована передусім на задоволення вимог уряду. Крім цього, уряди країн вимагають публікувати деяку інформацію про компанії, тому останні змушені готувати детальну фінансову звітність.

Південноамериканська модель. Країни об'єднує іспанська мова (за винятком Бразилії, державною мовою якої є португальська), а також спільне минуле. Основною відмінністю цієї моделі від названих вище є коригування облікових даних на темпи інфляції. Загалом облік орієнтований на потреби державних планових органів, а його методи, що використовують на підприємствах, достатньо уніфіковані. Інформацію, яка необхідна для контролю за дотриманням податкової політики, дуже добре відображають в обліку і звітності. Це значно спрощує і підвищує ефективність роботи урядових органів.

Інтернаціональна модель. Вона зумовлена потребами міжнародного погодження обліку, насамперед, з інтересами міжнародних валютних ринків. Річні фінансові звіти тільки незначної кількості великих корпорацій відповідають міжнародним обліковим стандартам [22].

Міжнародні стандарти фінансової звітності дозволили гармонізувати фінансову звітність компаній різних країн. Їхня розробка пов'язана з розвитком міжнародної торгівлі, появою багатонаціональних компаній, функціонуванням спільних підприємств, реалізацією загальних проектів, глобалізацією ринку капіталу та ін. Крім того, виникла необхідність однакового формування і розкриття балансу підприємства, фінансових результатів діяльності підприємства, динаміки фінансового стану, тобто уніфікації фінансової звітності.

Розв'язанню питання гармонізації стандартів бухгалтерського обліку сприяв Комітет з Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (КМСБО). Це незалежний орган, який розпочав свою роботу у 1973 р. Метою його діяльності стало вдосконалення та гармонізація єдиних стандартів бухгалтерського обліку у світовому масштабі. Міжнародні стандарти КМСБО не визначають методики й техніки бухгалтерського обліку. Вони встановлюють передусім методи оцінки та вимоги до подання інформації у фінансових звітах

про різні об'єкти бухгалтерського обліку. Положення цього комітету мають рекомендаційний характер.

Кожна з корпоративних структур готує *фінансову звітність*, яка є системою взаємопов'язаних узагальнювальних показників щодо результатів її діяльності. Компоненти фінансової звітності пов'язані між собою, оскільки відображають відповідні аспекти господарської діяльності підприємства.

Економіко-правові основи системи обліку в США. У Сполучених Штатах є три основні організаційно-правові форми господарської діяльності: одноосібне (частка) володіння, товариство, корпорація.

Одноосібне володіння – фірма, якою володіє одна людина, що дає змогу власникові повністю контролювати господарську діяльність. У юридичному сенсі одноосібний власник є таким же господарським суб'єктом, як і приватна особа, яка відповідає особистим майном за всіма зобов'язаннями. Такі фірми належать до малого бізнесу.

Товариство. Це фірма, якою володіють два (і більше) співвласники, що ділять між собою прибуток або збитки товариства за заздалегідь обумовленою формулою. Будь-який учасник може передати свою частку іншій стороні, і в разі потреби особисте майно кожного з них може бути стягнуте для сплати за зобов'язаннями товариства.

Корпорація. Це фірма, юридично незалежна від власників, вклади яких представлені у вигляді акціонерного капіталу. У США акціонери не можуть прямо контролювати операції корпорації. Вони вибирають раду директорів, яка керує господарською діяльністю корпорації з метою збільшення прибутку на користь акціонерів. Акціонери відповідають за збитки корпорації тільки в межах свого вкладу, а якщо акціонер продасть свої акції, корпорацію не буде ліквідовано.

Ведення бухгалтерського обліку ґрунтується на законі про цінні папери і фондові біржі, проте регулювання фінансового обліку здійснюється на підставі «Загальноприйнятих принципів бухгалтерського обліку» (Generally Accepted Accounting Principles – GAAP). Вони є національною системою бухгалтерського обліку США. GAAP розробляють державні органи (Securities and Exchange Commission - SEC, Government Accounting Standards Board - GASB) і професійні бухгалтерські організації (AICPA, FASB, NAA, AAA,

ІМА). Кожна організація вносить свій вклад в систему обліку США [23].

Комісія із цінних паперів і бірж США (Securities Exchange Commission - SEC) є федеральним урядовим агентством, що відповідає за належне виконання встановлених принципів обліку і звітності. Її утворив Конгрес США в 1934 р. Комісія визначає обсяг і зміст фінансової інформації для компаній, акції яких обертаються на біржі. Комісія орієнтується на стандарти, що розробляє Комітет із стандартів фінансового обліку, і публікує свої вимоги в «Правилах S-X». SEC наділена повноваженнями видавати правила і процедури ведення бухгалтерського обліку і звітності, обов'язкові для компаній, чиї цінні папери обертаються на відкритому ринку і котируються на фінансових біржах. Контрольна діяльність SEC поширюється на всі компанії, що здійснюють продаж своїх цінних паперів у США.

Першочерговим завданням SEC є захист інвесторів від можливих фінансових утрат в результаті надання їм недостатньої або недостовірної інформації. SEC уповноважена розробити облікові стандарти для так званих відкритих корпорацій (*publicly held companies*). Корпорації такого типу реєструються на біржах цінних паперів і продають свої акції за вільними ринковими цінами. Таким чином, їхніми власниками є будь-які фізичні або юридичні особи, що купили акції. Усі корпорації, у тому числі й іноземні, здійснюючи операції із цінними паперами в США, повинні дотримуватися правил SEC, хоча вимоги до звітності для американських і іноземних корпорацій дещо розрізняються.

Бюро стандартів обліку в державних організаціях (Government Accounting Standards Board - GASB). Облікові стандарти для державних підприємств розробляють у вигляді положень, інтерпретацій і технічних бюлетенів GASB (*Statements Interpretations and Technical Bulletins*). Для ведення обліку і складання звітності наймають бухгалтера відповідної кваліфікації.

Американський інститут дипломованих громадських бухгалтерів (AICPA) – професійна організація практикуючих дипломованих громадських бухгалтерів, що практикують. Ця організація створена в 1938 р. і активно бере участь в розробці стандартів обліку в США. До складу AICPA входять спеціальні комітети, що прийняли документи за основними принципами бухгалтерського обліку: Комітет з бухгалтерських процедур,

Комітет з термінології, Комітет з бухгалтерських принципів. Нині у складі АІСРА функціонують Виконавчий комітет з бухгалтерських стандартів і Комітет з аудиторських стандартів. У 1973 р. АІСРА сформував новий незалежний орган, який розробляє стандарти – Комітет із стандартів фінансового бухгалтерського обліку.

Рада з розробки фінансових облікових стандартів (Financial Accounting Standards Board – FASB) є основною незалежною професійною організацією, що розробляє стандарти бухгалтерського обліку і модифікує наявні положення. Це неурядова організація, яку фінансує приватний бізнес.

Національна асоціація бухгалтерів (National Association of Accountants – NAA) і *Інститут фінансових керівників (Financial Executives Institute – FEE)* впливають на прийняття стандартів фінансового обліку в ході їх громадського обговорення через свої періодичні видання: «Журнал фінансового керівника» (Financial Executive Magazine) і «Управлінський облік» (Management Accounting). Ці організації активно розв'язують питання управлінського (внутріфірмового) обліку. Національна асоціація бухгалтерів також фінансує проведення кваліфікаційних іспитів на отримання ліцензії дипломованого бухгалтера внутріфірмового обліку.

Американська бухгалтерська асоціація (American Accounting Association – AAA) з 1935 р. охоплює головним чином викладачів бухгалтерської справи. Проте до складу її членів також входять і бухгалтери, що практикують, із спеціалізованих фірм і звичайних компаній, а також ряду галузевих і комерційних організацій. Роль асоціації в підготовці стандартів фінансового обліку визначається тими коментарями, критикою або підтримкою, яку виражають її члени в ході громадського обговорення нових стандартів через свої публікації в періодичних виданнях, що випускає асоціація. Серед останніх найбільше значення мають «Огляд бухгалтерського обліку» (The Accounting Review), «Горизонти бухгалтерського обліку» (Accounting Horizons), «Питання бухгалтерської освіти» (Issues of Accounting Education), а також журнали, що видають відділення асоціації. Концепції і положення, що висунула асоціація, не входять безпосередньо в «Загальноприйняті принципи бухгалтерського обліку», а швидше становлять їхню концептуальну базу, висвітлюючи питання про те, якими мають бути стандарти,

які питання вони повинні розв'язувати, яким громадським потребам відповідати.

Отже, *Національна асоціація бухгалтерів (NAA)* і *Американська бухгалтерська асоціація (AAA)* через свої періодичні видання впливають на зміст стандартів, що приймаються.

Американська бухгалтерська асоціація розробляє також положення, які безпосередньо не входять в GAAP, але становлять їхню концептуальну базу (SFAC).

Крім вищевказаних організацій, у США є й інші організації, що прагнуть установлювати облікові стандарти, що впливають на методи обліку й формування облікової політики (наприклад, Державний департамент з постачання і податків США (FGPTD) та ін.).

Фінансова звітність в США показує залишки за рахунками і їхні зміни, а також агреговані показники за декількома рахунками, наприклад, чистий прибуток, і включає такі види звітів :

- баланс (Balance Sheet);
- звіт про фінансові результати (чи звіт про прибутки і збитки (An income statement));
- звіт про нагромаджений нерозподілений прибуток (Retained Earnings Statement);
- звіт про рух грошових коштів (Statement of Cash Flow Statement);
- звіт про акціонерний капітал (Statement of Stockholders Equity).

Річна звітність, яка публікується, обов'язково піддається незалежній перевірці (independent audits) – аудиту. В аудиторському звіті зазначено, що по-перше, проведений аудит відповідає прийнятим міжнародним принципам бухгалтерського обліку, по-друге, що фінансові звіти були складені відповідно до прийнятих правил бухгалтерського обліку.

У звітному бухгалтерському балансі елемент капіталу може бути розділений на складені піделементи, що викликають інтерес у користувачів. У корпоративному (акціонерному) підприємстві капітал підрозділяють щонайменше на три статті: 1) засоби, внесені акціонерами; 2) нерозподілений прибуток; 3) резерви, що представляють нерозподілений прибуток, і окремо коригування, що забезпечують підтримку капіталу.

Власний капітал (owners' equity) – залишкова вартість активів організації після вирахування пасивів. Він дорівнює різниці між активами і пасивами або вкладеним в компанію коштам її власників плюс нерозподілений прибуток.

Назва, під якою власний капітал (*owners' equity*) компанії фігурує в балансовому звіті, залежить від її форми власності: в акціонерному товаристві, корпорації його називають акціонерним капіталом (*stockholders' equity*), в партнерстві – капіталом партнерів (*partners' equity*), в компанії, що перебуває в одноосібній власності, – капіталом власника (*proprietor's equity*). Залежно від походження розрізняють такі види капіталу власників компанії :

- акціонерний капітал за номінальною, неномінальною і оголошеною вартістю, що внесений або доплачений;
- внесений, або сплачений, капітал, що перевищує номінальну чи оголошену вартість акціонерного капіталу;
- інший внесений, або сплачений капітал;
- нерозподілений прибуток.

Акціонерний капітал (capitalstock) дорівнює оголошеному або статутному капіталу – номінальній вартості випущених простих і привілейованих акцій. Акціонерний капітал відображають або за номінальною вартістю, або за вартістю, визначуваною чинним у місці базування компанії законодавством, чи за вартістю сплаченого (реально внесеного власниками в компанію) капіталу.

Інший внесений капітал – капітал, що надходить від продажу випущених, а потім викуплених назад акцій понад вартість їхнього викупу компанією у власників, а також за допомогою рекапіталізації.

Резерви. Створюють такі види резервів: резерв під переоцінку основних засобів, резерв під знецінення цінних паперів, резерв під надзвичайні збитки, вирівнювальні резерви (на відпустку, на ремонт, на відсотки банку, на накладні витрати і т. д.), резерв під умовні зобов'язання.

Нерозподілений прибуток (retained earnings) є різницею між чистим прибутком компанії і сумою виплачених дивідендів. Нерозподілений прибуток складається з двох частин: частина, яка може бути розподілена між акціонерами, і частина, виділена (*appropriated*), або асигнована керівництвом компанії на інші цілі. Нерозподілений прибуток, зокрема, є основним внутріфірмовим джерелом фінансування подальшого розвитку компанії,

модернізації засобів виробництва, проведення НДР і т. ін. Його також використовують як резерв на випадок погашення витрат, пов'язаних із судовим переслідуванням компанії за позовами, поданими проти неї; крім того, за рахунок нерозподіленого прибутку створюють резерви на погашення облігацій компанії й інших видів її довгострокової заборгованості [24].

Особливості обліку у Франції. На сучасному етапі бухгалтерське законодавство Франції регулює Національна рада з бухгалтерії (НСБ), створена у 1957 р. Вона працює в тісній взаємодії з міністерствами економіки, фінансів і бюджетів і водночас незалежна від них. Основні цілі НСБ: підготовка норм бухгалтерської справи, форм бухгалтерських документів; координація проведення досліджень і навчання бухгалтерської професії. Бухгалтерська справа регулюється Торговим кодексом, Законом про виробничо-торговельні компанії 1966 р., Законом про національні компанії 1970 р. і податковим законодавством. Тобто юридичним підґрунтям французької бухгалтерської системи є торговий і податковий закони.

Бухгалтерський облік у Франції жорстко контролює держава, а правила складання звітності для французьких організацій розроблені таким чином, щоб формувати вхідну інформацію для національної системи рахівництва, за допомогою якої держава контролює економіку. Роль держави в регулюванні бухгалтерського обліку у Франції полягає у створенні ряду державних і спеціалізованих організацій, що беруть безпосередню участь в регламентації обліку. Державною організацією, що визначає нормативно-правову базу національного бухгалтерського обліку, є орган законодавчої влади – Парламент Франції.

Найважливішою спеціалізованою організацією у сфері бухгалтерського обліку у Франції є Національна рада з бухгалтерського обліку, створена як консультативний орган при Міністерстві економіки, фінансів і промисловості. Її завданням також є координація і практичне впровадження розробок у галузі обліку; вжиття заходів щодо вдосконалення бухгалтерського обліку в інтересах галузевих об'єднань; консультування з питань обліку в промисловості, торгівлі, сфері послуг, страхування, сільському господарстві тощо.

Головним досягненням Національної ради з бухгалтерського обліку є розробка та впровадження в практику національного

Загального плану рахунків Франції (Plan comptable general, далі PCG). Завданням галузевих комітетів є розв'язання суперечностей між загальними правилами бухгалтерського обліку і потребами компаній різних галузей. У функції комітетів також входить розробка галузевих планів рахунків. Координацію діяльності галузевих комітетів покладено на Національну раду з бухгалтерського обліку.

Основними документами, що регулюють бухгалтерський облік у Франції, є Комерційний кодекс; Трудовий кодекс; Загальний Податковий кодекс; PCG; Закон про бухгалтерський облік; Декрет про застосування закону про бухгалтерський облік. Всі французькі компанії здійснюють бухгалтерський облік на основі PCG, але форму бухгалтерського обліку вони вибирають самостійно. Згідно з положенням, передбаченим PCG, обліковий запис (реєстрація в журналі) роблять на основі стандартизованих і уніфікованих первинних документів. У разі відсутності таких виправдувальних документів облікові записи не можна розглядати як достовірні. Правилами ведення обліку встановлені як обов'язкові бухгалтерські облікові реєстри (реєстраційний журнал, головна книга, касова книга), що мають рекомендаційний характер (книга перевірних балансів, складська книга, книга рахунків постачальників, книга термінових платежів). Їхні кількість і форма варіюються залежно від організації бухгалтерського обліку на підприємстві, розмірів, структури і характеру діяльності підприємства, а також передбаченої облікової політикою форми бухгалтерського обліку. У компаніях Франції застосовують різні форми або облікові системи бухгалтерського обліку, які характеризуються кількістю застосовуваних облікових реєстрів, їхнім призначенням, змістом, побудовою, послідовністю і способами записів у них, співвідношенням синтетичного й аналітичного обліку.

Всі використовувані форми бухгалтерського обліку можуть бути зведені до таких основних типів, кожен з яких може мати кілька варіантів:

- класична, або італійська (її різновид – форма «Журнал-головна книга»);
- централізована (французька);
- система ваучерів.

Електронну обробку облікової інформації та складання реєстрів за допомогою спеціалізованих бухгалтерських програм на комп'ютерах у Франції розглядають не як особливу автоматизовану форму обліку, а лише як особливий метод обробки даних, заснованих на перерахованих вище формах. Удосконалена класична форма передбачає використання трьох облікових реєстрів: хронологічного журналу; головної книги; перевірного балансу, що оперативно дає відомості про фінансове становище підприємства.

Централізовану бухгалтерію застосовують на багатьох французьких підприємствах, в тому числі великих. Вона складається з таких етапів:

- ведення спеціальних допоміжних журналів і аналітичних рахунків на основі первинних документів;
- перенесення підсумків допоміжних журналів до зведеного Журналу, потім в головну книгу синтетичних рахунків у кінці місяця;
- складання оборотних відомостей за аналітичними рахунками;
- складання перевірного балансу;
- перевірка правильності записів шляхом зіставлення підсумків записів за синтетичними й аналітичними рахунками, за допоміжним і зведеним журналами.

У результаті цих операцій складають баланс і рахунки результатів – це основні звітні документи. Головна риса цієї форми обліку – відділення аналітичного обліку, який розглядають як допоміжний, від синтетичного обліку або, як його називають французькі фахівці, періодичного централізованого обліку. Бухгалтерський баланс містить інформацію про фінансове становище компанії, необхідну для оцінки економічних ресурсів, фінансової структури компанії, її ліквідності й платоспроможності, а також для оцінки здатності компанії адаптуватися до змін в економічних процесах країни.

Особливість офіційного балансового звіту французьких компаній – це те, що він є функціональним типом балансу в активі і юридичним – у пасиві. Це означає, що в активі, тобто на рівні розміщення коштів, виявляються основні функції підприємства. Статті активу розміщуються за зростанням ліквідності і зведені в три розділи: активи для інвестування (імобілізація); активи

експлуатаційної діяльності (запаси, дебітори і т.д.); високоліквідні активи.

Статті пасиву розділені на дві частини: власний капітал (капітали, резерви, прибуток) і боргові зобов'язання (борги фінансові, соціальні, фіскальні і борги постачальників). Боргові зобов'язання у французькому балансі класифікують за походженням (за видами). Це означає, що немає їх чіткого поділу на довгострокові і короткострокові, але для кожної статті пасиву вказують частку зобов'язань, термін погашення яких перевищує один рік. Конкретизація балансу за статтями в активі і пасиві залежить не лише від національних стандартів, а й від ініціативи компанії, що розкриває особливості своєї діяльності.

Окремі питання складання звітності у Франції визначаються також податковим законодавством. Зокрема, Декрет про оподаткування містить визначення деяких статей балансу і правила їхньої оцінки, а також передбачає додавати річний баланс і звіт про прибутки і збитки до щорічної податкової декларації компанії. Під активами, що відображені в балансі, розуміють ресурси, що належать компанії, які повинні дати їй економічні вигоди в майбутньому, тобто активи мають потенційну можливість прямо або опосередковано сприяти припливу грошових коштів або їхніх еквівалентів у компанію.

Невлівимі (нематеріальні) активи виділяють в окрему категорію постійних активів, що називають невідчутними активами, і можуть досягати значних сум. До нематеріальних активів належать такі об'єкти обліку: права, ліцензії і франшизи, патенти, торгові марки, технології (ноу-хау), формули, креслення і прототипи, моделі, ескізи, секрети виробництва, рецепти, ділова репутація та організаційні витрати.

Нематеріальний актив може бути відображений в обліку, тільки коли є ймовірність того, що майбутні економічні вигоди, пов'язані з цим активом, будуть надходити в компанію; вартість цього активу може бути надійно оцінена. Переоцінку нематеріальних активів, на відміну від правил Міжнародного стандарту фінансової звітності (МСФЗ), не здійснюють (стандарт 36 «Зменшення корисності активів» дозволяє переглядати первісну вартість нематеріальних активів).

У французькому балансі виділяють дві статті основних засобів: нерухомість і рухоме майно. Нерухомість відображена в

таких рядках балансу: земля, будівлі та споруди. Рухоме майно показане в таких рядках балансу: машини й устаткування, транспортні засоби, меблі і конторський інвентар. Стаття «довгострокові вкладення» включає абстрактні на тривалий термін (понад один рік) капітали компанії: капітальні вкладення, передоплати довгострокових активів, фінансові та інші вкладення. У Франції класифікація фінансових активів відповідно до МСФЗ 39 не прийнята. У французькому балансі їх поділяють на позики; вкладення в акції – часткові цінні папери, облігації, векселі – цінні папери еквівалентні; депозити й інші довгострокові вкладення. Різні елементи здатні досить швидко перетворитися на ліквідні засоби, у практиці французького обліку їх часто називають цінностями в експлуатації. Це активи, призначені для перепродажу в ході нормальної діяльності компанії (товари), або активи, одержувані в процесі виробництва для подальшого продажу (готова продукція), чи активи, що використовують (у формі сировини і матеріалів) у виробничому процесі.

Ступінь ліквідності запасів залежить від характеру діяльності підприємства і кон'юнктури ринку. До швидкоореалізованих цінностей і готівки у французькому балансі належать короткострокова дебіторська заборгованість, грошові кошти в банках і касі, різні види фінансових коштів, а також інші оборотні кошти. Рахунки регулювання в активі включають у себе витрати майбутніх періодів. Пасив балансу відображає джерела фінансування компанії.

Розділ капіталу звичайно здійснюють за підкласами: акціонерний капітал; емісійний дохід; нерозподілений прибуток; резерви, утворені за рахунок прибутку; власний капітал. Відповідно до вимог податкового законодавства та загальнонаціонального плану рахунків, в окремій статті пасиву балансу відображають субсидії на обладнання, що надійшли від державних і муніципальних органів для створення постійних активів.

Під зобов'язаннями розуміють поточну заборгованість компанії, що виникає протягом минулих періодів, врегулювання якої призведе до вибуття з компанії ресурсів, що містять економічну вигоду. Особливе місце займає стаття рахунків регулювання в пасиві, яка призначена головним чином для відображення заздалегідь отриманих доходів за послуги, які будуть

надані в наступному звітному періоді (наприклад, отримана наперед орендна або абонементна плата).

Французький баланс, складений за типовою формою, містить дані не тільки за звітний, але і за попередній період. До складу обов'язкових форм річних звітних публікацій у Франції, крім балансового звіту, входить звіт про прибутки і збитки, форма якого включена також у текст Декрету про оподаткування. Звіт про прибутки й збитки містить інформацію про результати діяльності компанії, необхідну для оцінки потенційних змін в економічних ресурсах, які компанія, ймовірно, буде контролювати в майбутньому; прогнозування здатності компанії створювати потоки грошових коштів за рахунок наявної ресурсної бази.

Характерною особливістю є той факт, що в основі французького звіту про прибутки й збитки лежить концепція виробництва, де в ролі бази взято валову продукцію за звітний рік, тобто сума проданої (реалізованої), складованої (зміна товарно-матеріальних цінностей у процесі виробництва) і іммобілізованої (спрямованої на власні потреби) продукції. У свою чергу витрати пов'язані з формуванням собівартості всієї зазначеної валової продукції (а не лише реалізованої).

Витрати французького підприємства класифікують не за функціями, а за походженням (за елементами). Це дозволяє виявити різні сальдо: валова додана вартість (після того, як від валової продукції віднімають споживання сировини і послуг); валовий експлуатаційний прибуток (після вирахування витрат на персонал з доданої вартості); експлуатаційний прибуток (після вирахування амортизаційних відрахувань та інших витрат); поточний прибуток (після вирахування фінансових витрат); чистий прибуток (після відрахування податків).

Можливість простежити споживання і розподіл доданої вартості є перевагою французької форми звіту про прибутки та збитки. Водночас це призводить до ускладнення розрахунків. Різні види продукції, що входять до складу валової продукції, оцінюють по-різному: реалізовану – в цінах реалізації, а складовану й іммобілізовану – за витратами на виробництво. До складу обов'язкових форм річних звітних публікацій у Франції, крім балансу і звіту про прибутки та збитки, входять і інші звітні документи, форми яких затверджені в загальнонаціональному плані рахунків, а також включені в текст декрету про оподаткування з

невеликими доповненнями. Це, перш за все, звіт про рух грошових коштів і звіт про зміни у капіталі, що мають велике значення для аналізу діяльності французьких компаній.

Звіт про рух грошових коштів містить інформацію про зміни у фінансовому стані компанії, необхідну для оцінки інвестиційної, фінансової та операційної діяльності; здатність компанії створювати грошові кошти і їхні еквіваленти; потреби компанії в грошових коштах. Звіт про зміни в капіталі складають великі компанії з широкою мережею філій і дочірніх компаній, розташованих за кордоном. Мінімальний склад статей звіту включає чистий і нерозподілений прибуток (збиток), капітал за його видами й інші статті, що впливають на капітал. Як правило, звіт про зміни в капіталі містить інформацію за три останні роки.

Особливістю облікової політики та пояснювальних приміток фінансової звітності французьких компаній є додаткові відомості, що дозволяють більш точно судити про справжній стан компанії. У цих цілях складають програму, яка зазвичай включає дві великі частини: облікову політику і примітки. У першій частині наводять методи обліку, що застосовували у процесі побудови фінансової звітності, а в другій – окремі таблиці і розкриття інформації. Соціальний баланс становлять компанії з чисельністю персоналу понад 300 осіб. Соціальний баланс направляють до Міністерства зайнятості. Показниками балансу є рух персоналу за категоріями, заробітна плата і соціальні відрахування, охорона праці, підготовка персоналу, умови життя персоналу та ін.

Головною особливістю французької бухгалтерської системи, як зазначають Дж. Блейк і О. Амаг, є її юридична сутність, тому що всі положення прямо впливають з комерційного і податкового законодавства. Причому правовий простір такий, що сама наявність регулівної норми не обов'язково означає, що організації її дотримуються. Часто за невиконання певних законодавчих вимог не передбачено штрафних санкцій, іноді не розроблено механізму забезпечення їх дотримання, а в ряді випадків є негласна угода, що дозволяє ті чи інші розпорядження просто ігнорувати. Однією зі специфічних рис нормативного регулювання бухгалтерського обліку у Франції є національний план рахунків (PCG). Це документ, що містить уніфікований план рахунків, стандартні форми бухгалтерської звітності, інструкції та рекомендації щодо її

складання, а також заповнення та подання рахунків і приміток до них [25, 26].

6.2. Контролювання в системі корпоративного управління

Контролювання діяльності акціонерного товариства належить до числа важливих питань, пов'язаних з управлінням товариства. Частина з них врегульована Законом України «Про акціонерні товариства», розв'язання інших відбувається завдяки практичним напрацюванням суб'єктів фінансового ринку.

Придбання значного пакета акцій товариства (ст. 64 Закону України «Про акціонерні товариства»). Особа (особи, що діють спільно), яка має намір придбати акції, що з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, за наслідками такого придбання становитимуть 10 і більше відсотків простих акцій товариства (далі – значний пакет акцій), зобов'язана не пізніше ніж за 30 днів до дати придбання відповідного пакета акцій подати товариству письмове повідомлення про свій намір та оприлюднити його. Повідомлення оприлюднюються шляхом його подання Національній комісії із цінних паперів та фондового ринку, кожній біржі, на якій товариство пройшло процедуру лістингу, та опублікування в офіційному друкованому органі.

Товариство, значний пакет акцій якого придбається, не має права вживати заходів з метою перешкоджання такому придбанню.

Придбання акцій товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій (ст. 65 Закону України «Про акціонерні товариства»).

За умови, якщо особа (особи, що діють спільно), яка внаслідок придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала власником контрольного пакета акцій товариства, протягом 20 днів з дати придбання 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 безвідкличну пропозицію (оферту) для всіх акціонерів власників простих акцій товариства про придбання акцій на адресу місцезнаходження товариства на ім'я наглядової ради або виконавчого органу (якщо утворення наглядової ради не

передбачено статутом товариства) та повідомляє про це Національну комісію із цінних паперів та фондового ринку і кожному 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 переліку акціонерів товариства протягом 10 днів з моменту отримання відповідних документів від особи (осіб, що діють спільно), яка придбала контрольний пакет акцій товариства.

Пропозиція акціонерам про придбання належних їм акцій має містити дані про: 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; запропоновану ціну придбання акцій та порядок її визначення; строк, протягом якого акціонери можуть повідомити про прийняття пропозиції щодо придбання акцій відповідно до частини третьої цієї статті; порядок оплати акцій, що придбаваються.

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 120 днів з дати надходження пропозиції. Ціна придбання акцій не може бути меншою за ринкову ціну. Це положення дозволяє певною мірою запобігти поглинанню акціонерного товариства.

Акціонерне товариство з метою *зменшення кількості акцій*, які перебувають в обігу, може звернутися до викупу своїх акцій. Відповідно до ст. 66 Закону України «Про акціонерні товариства» акціонерне товариство має право за рішенням загальних зборів викупити в акціонерів акції за згодою власників цих акцій. 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 їхню ринкову вартість, оплату акцій, що викупувються, здійснюють 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. У разі, якщо загальними зборами прийнято рішення про пропорційний викуп акцій, товариство надсилає кожному акціонеру письмове повідомлення про кількість акцій, що викупувуться, їхню ціну та строк викупу. Для товариства з кількістю акціонерів власників простих акцій понад 1000 осіб пропозиції акціонерів про продаж товариству акцій приймають протягом не менше ніж у 30-денний строк від дати надіслання акціонерам зазначеного повідомлення.

Викуплені акціонерним товариством акції не враховують у разі розподілу прибутку, голосування та визначення кворуму загальних зборів. Товариство має протягом року з моменту викупу *продати викуплені товариством акції або анулювати* їх відповідно до рішення загальних зборів, яким було передбачено викуп товариством власних акцій.

При цьому потрібно мати на увазі, що акціонерне товариство не має права здійснювати викуп розміщених ним простих акцій до повної виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями; 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.

Обов'язковий викуп акціонерним товариством акцій на вимогу акціонерів врегульований ст. 68. Закону України «Про акціонерні товариства». 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: злиття, приєднання, поділ, перетворення, виділ, зміну типу товариства; вчинення товариством значного правочину; зміну розміру статутного капіталу.

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: внесення змін до статуту товариства, якими передбачено розміщення привілейованих акцій нового класу та

розширення обсягу прав акціонерів, власники яких матимуть перевагу щодо черговості отримання дивідендів або виплат у разі ліквідації акціонерного товариства.

Акціонерне товариство у цих випадках зобов'язане викупити належні акціонерів акції. Ціна викупу акцій (ст. 69) не може бути меншою, ніж їхня ринкова вартість. Її розраховують станом на день, що передує дню опублікування в установленому порядку повідомлення про скликання загальних зборів, на яких було ухвалено рішення, що стало підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій.

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. Оплату акцій здійснюють у грошовій формі, якщо сторони в межах строків, установлених у цій статті, не дійшли згоди щодо іншої форми оплати. Можливості акціонерів впливати на рішення, які приймає товариство, і рівень захисту інтересів відображені в табл. 6.1.

Таблиця 6.1.

**Здійснення контролю над товариством
і захист інтересів меншості [6]**

Кількість акцій	Права (можливості акціонера)	Результат
Від однієї акції до 10 %	<i>Акціонер має право:</i> - брати участь у загальних зборах; - голосувати пропорційно до кількості акцій; - вносити пропозиції до порядку денного загальних зборів; - входити до складу органів управління товариством; - звертатися до суду з позовом на товариство	Дрібні акціонери не мають реальної змоги впливати на рішення товариства. Захист меншості забезпечується через звернення до суду та можливість вимагати у товариства викупу акцій
10 % + одна акція	<i>Акціонер має право:</i> - вносити зміни до порядку денного загальних зборів; - разом із представниками НКЦПФР здійснювати контроль	Значний пакет акцій (10 % + одна акція) Дрібні акціонери дістають можливість ухвалювати певні

	<p>за реєстрацією акціонерів для участі в загальних зборах;</p> <ul style="list-style-type: none"> - вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів; - вимагати проведення ревізійною комісією перевірки фінансово-господарської діяльності правління товариства; - у разі відмови правління скликати загальні збори самостійно 	<p>рішення, що впливають на діяльність товариства</p>
25 % + одна акція	<p>Тільки у разі згоди цього акціонера загальні збори можуть ухвалювати рішення з таких питань:</p> <ul style="list-style-type: none"> - внесення змін до статуту товариства; - створення і ліквідація дочірніх підприємств, філіалів і представництв; - ухвалення рішення про припинення діяльності товариства 	Малий блокувальний пакет
40 % + одна акція	<p>Відсутність такого акціонера на загальних зборах не дає змоги досягти кворуму і тому блокує проведення загальних зборів</p>	Великий блокувальний пакет
50 % + одна акція	<p>Пакет акцій, який дозволяє ухвалювати на загальних зборах рішення з усіх питань, які не потребують кваліфікованої більшості голосів.</p> <p>Пакета може бути достатньо для ухвалення рішень з питань, що потребують кваліфікованої більшості голосів.</p> <p>Пакета недостатньо для</p>	Контрольний пакет

	одноособового забезпечення кворуму на загальних зборах	
60 % + одна акція	Пакет дає змогу одноособово забезпечити кворум, необхідний для проведення загальних зборів. Пакета може бути недостатньо для ухвалення рішення з питань, що потребують кваліфікованої більшості голосів	Контрольний пакет
75 % + одна акція	Дозволяє особисто проводити загальні збори і ухвалювати рішення з будь-яких питань	Контрольний пакет, що позбавляє інших акціонерів можливості впливати на рішення загальних зборів
90 %	Пакет акцій, що дозволяє одноособово проводити загальні збори й ухвалювати рішення з будь-яких питань. Пакет акцій, що блокує будь-які засоби захисту інтересів меншості	Контрольний пакет, що позбавляє інших акціонерів фактично будь-яких засобів впливу на діяльність товариства.

Законом України «Про акціонерні товариства» окремо врегульовані питання наявного правочину та правочину, щодо вчинення якого є заінтересованість. *Значний правочин* розглядають як 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 (ст. 70 Закону України «Про акціонерні товариства»).

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, приймає наглядова рада.

Статутом акціонерного товариства можуть бути визначені додаткові критерії для віднесення правочину до значного правочину. У разі неприйняття наглядовою радою рішення про вчинення значного правочину питання про вчинення такого правочину може бути винесене на розгляд загальних зборів.

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 із цього питання акцій.

Рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна, робіт або послуг, що є предметом такого правочину, становить 50 і більше відсотків вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності акціонерного товариства, приймають більш як 50 відсотками голосів акціонерів від їх загальної кількості.

Ст. 71. Правочин, щодо вчинення якого є заінтересованість. Особою, заінтересованою у вчиненні акціонерним товариством правочину, вважається посадова особа органів товариства; член її сім'ї – чоловік (дружина), батьки (усиновителі), опікун (піклувальник), брат, сестра, діти і їхні чоловіки (дружини); юридична особа, в якій частка, що належить посадовій особі органів товариства, членам її сім'ї, становить 25 і більше відсотків; акціонер, який одноосібно або разом із членами сім'ї володіє 25 і більше відсотками простих акцій товариства, якщо зазначена особа (особи – разом або окремо) відповідає принаймні одній з нижченаведених ознак: є стороною такого правочину або членом виконавчого органу юридичної особи, яка є стороною правочину; отримує винагороду за вчинення такого правочину від товариства (посадових осіб товариства) або від особи, яка є стороною правочину; внаслідок такого правочину придбаває майно; бере

участь у правочині як представник або посередник (крім представництва товариства посадовими особами).

Особа, заінтересована у вчиненні правочину, зобов'язана протягом трьох робочих днів з моменту виникнення у неї заінтересованості поінформувати товариство про наявність у неї такої заінтересованості.

Виконавчий орган акціонерного товариства зобов'язаний протягом п'яти робочих днів з дня отримання відомостей про можливість вчинення правочину, щодо якого є заінтересованість, надати наглядовій раді (у разі відсутності наглядової ради – кожному акціонеру персонально) інформацію стосовно правочину, у вчиненні якого є заінтересованість, зокрема про: предмет правочину; вартість одиниці товару або послуг, якщо вона передбачена правочином; загальну суму правочину щодо придбання, відчуження або можливості відчуження майна, виконання робіт, надання або отримання послуг; 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 з дня отримання від виконавчого органу інформації про правочин, у вчиненні якого є заінтересованість, зобов'язана прийняти рішення про вчинення такого правочину товариством або про відмову від його вчинення.

6.3. Перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства

До числа органів, які здійснюють перевірку фінансово-господарської діяльності підприємства, належить ревізійна комісія. Ст. 74 Закону України «Про акціонерні товариства» розглядає питання організації такої перевірки.

Ревізійна комісія (ревізор) проводить перевірку фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року, якщо інше не передбачено статутом товариства. Виконавчий орган забезпечує членам ревізійної комісії (ревізору) доступ до інформації в межах, передбачених статутом або

положенням про ревізійну комісію. Є особливості у формуванні кількісного складу ревізійної комісії.

В акціонерних товариствах з кількістю акціонерів власників простих акцій товариства до 100 осіб може запроваджуватися посада ревізора або обиратися ревізійна комісія, а в товариствах з кількістю акціонерів власників простих акцій товариства понад 100 осіб може обиратися лише ревізійна комісія.

Членів ревізійної комісії в акціонерних товариствах обирають виключно шляхом кумулятивного голосування із числа фізичних осіб, які мають повну цивільну дієздатність, та/або із числа юридичних осіб – акціонерів. Голову ревізійної комісії обирають члени ревізійної комісії з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу ревізійної комісії, якщо інше не передбачено статутом товариства

Ревізійну комісію (ревізора) можуть обирати для проведення спеціальної перевірки фінансово-господарської діяльності товариства або на визначений період. Строк повноважень членів ревізійної комісії (ревізора) встановлюють на період до дати проведення чергових річних загальних зборів, якщо статутом товариства або положенням про ревізійну комісію чи рішенням загальних зборів акціонерного товариства не передбачено іншого строку повноважень, але не більше ніж на п'ять років.

Не можуть бути членами ревізійної комісії (ревізором): член наглядової ради; член виконавчого органу; корпоративний секретар; особа, яка не має повної цивільної дієздатності; члени інших органів товариства. Члени ревізійної комісії (ревізор) не можуть входити до складу лічильної комісії товариства.

Крім здійснення перевірки фінансово-господарської діяльності підприємства, 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.

За підсумками перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства, за результатами фінансового року ревізійна комісія (ревізор) готує висновок, в якому міститься інформація про: підтвердження достовірності і 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.

В ст. 75 Закону України «Про акціонерні товариства» акцентують увагу на тому, що річна фінансова звітність публічного акціонерного товариства підлягає обов'язковій перевірці незалежним аудитором.

Акцентують увагу на тому, що аудиторська перевірка діяльності акціонерного товариства також має бути проведена і на вимогу акціонера (акціонерів), який (які) є власником (власниками) більше ніж 10 відсотків простих акцій товариства. У такому разі акціонер (акціонери) самостійно укладає (укладають) з визначеним ним (ними) аудитором (аудиторською фірмою) договір про проведення аудиторської перевірки фінансово-господарської діяльності товариства, в якому зазначають обсяг перевірки.

Витрати, пов'язані з проведенням перевірки, покладають на акціонера (акціонерів), на вимогу якого проводили перевірку. Загальні збори акціонерів можуть ухвалити рішення про відшкодування витрат акціонера (акціонерів) на таку перевірку.

Аудиторську перевірку на вимогу акціонера (акціонерів), який є власником більше ніж 10 відсотків акцій товариства, можуть проводитися не частіше двох разів на календарний рік. У разі проведення аудиту товариства за заявою акціонера (акціонерів), який (які) є власником (власниками) більше ніж 10 відсотків простих акцій товариства, виконавчий орган товариства на вимогу такого акціонера (акціонерів) зобов'язаний надати завірені підписом уповноваженої особи товариства і печаткою товариства копії всіх документів протягом п'яти робочих днів з дати надходження відповідного запиту аудитора.

З ініціативи ревізійної комісії (ревізора), за рішенням загальних зборів, наглядової ради, виконавчого органу або на вимогу акціонерів (акціонера), які (який) на момент подання вимоги сукупно є власниками (власником) більше ніж 10 відсотків простих акцій товариства, може бути проведена спеціальна перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства ревізійною комісією (ревізором), а в разі її відсутності – аудитором.

Відповідно до Закону «Про аудиторську діяльність», комплексна аудиторська перевірка передбачає: визначення дійсного

фінансового стану підприємства; встановлення відповідності чинному законодавству ведення бухгалтерської звітності; визначення повноти, своєчасності перерахування податків і обов'язкових платежів; перевірка правильності оформлення господарської діяльності підприємства з погляду юридичних норм; надання рекомендацій для поліпшення стану фінансово-господарської діяльності й оптимізації ведення бухгалтерського обліку та оподаткування підприємства.

Запитання для самоконтролю

1. Назвіть і схарактеризуйте моделі бухгалтерського обліку в країнах світу.
2. Назвіть, якими є умови придбання значного пакета акцій акціонерного товариства.
3. Назвіть, якими є умови придбання контрольного пакета акцій акціонерного товариства.
4. Розкрийте суть поняття «значний правочин» і особливості його визначення відповідно до законодавства України.
5. Визначте основні положення, які регулюють питання створення і роботи ревізійної комісії.
6. Якими є особливості проведення аудиторської перевірки в корпоративних структурах?

Лекція 7. ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ КОРПОРАТИВНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

- 7.1. Підходи до організаційної ефективності корпоративного менеджменту
- 7.2. Рейтинги корпоративного управління
- 7.3. Виділ та припинення акціонерного товариства

7.1. Підходи до організаційної ефективності корпоративного менеджменту

Організаційна ефективність має на меті оцінити вплив системи менеджменту, організаційної культури, методів ухвалення рішень та інших параметрів на ефективність реалізації стратегічних цілей компанії [9]. Основні *підходи до визначення організаційної ефективності* :

- *Цільовий підхід* – основна ідея полягає в тому, що ефективність компанії визначають її здатністю досягати поставленої мети. Частіше в ролі такої мети є прибутковість, рентабельність виробництва, дохід на акцію; збереження становища на ринку (частка ринку, обсяг податків та ін.); турбота про персонал та ін.

- *Системний підхід* – визначає компанію в оцінці організаційної ефективності як відкриту систему. Він ґрунтується на взаємодії між різними частинами організації і зовнішнім середовищем, тому що вони спільно впливають на ефективність. Максимізація критеріїв, що продиктовані зовнішнім середовищем, забезпечує виживання компанії в ринковому просторі.

У разі системного підходу кінцевої мети не ігнорують, але вона є тільки одним з елементів у більш складному наборі критеріїв. У системній моделі вирізняються критерії, що забезпечують виживання компанії в довгостроковому періоді, зберігаючи стабільність внутрішнього соціального організму і успішно взаємодіючи із зовнішнім навколишнім середовищем. Цей підхід більше зосереджений не на визначених цілях, а на засобах, необхідних для їх досягнення.

Найбільше переваги системного підходу проявляються в тому випадку, коли мету визначено не точно і вона може бути змінена в

процесі більш-менш удалих дій менеджерів або змін у зовнішньому середовищі, тобто коли гра важливіша за результат.

- *Метод Д. Сінка* [27, С.372] – американського дослідника-аналітика – базується на використанні кількісних і якісних індикаторів («параметрів стану»), які відображають відповідність організаційно-господарської системи її цілям.

Дослідник підходить до оцінки організаційно-господарської системи підприємства за результатами семи підсистем, елементи яких відображають в сукупності різні критерії оцінки:

- ефективність – це здатність досягнення поставлених цілей насамперед, завдяки випуску продукції, яка відповідає вимогам споживачів за якістю, кількістю, терміном поставки. Ступінь ефективності визначають порівнянням фактичних показників з плановими;

- економічність – ступінь економії ресурсів, і, відповідно, витрат. Визначають шляхом порівняння ресурсів, які підлягають споживанню, з ресурсами, які фактично спожиті;

- якість – ступінь відповідності вироблюваної продукції вимогам, стандартам;

- прибутковість – співвідношення між валовими доходами і сумарними витратами;

- продуктивність – співвідношення вартості вироблюваної продукції і витрат на одиницю продукції;

- умови праці (якість трудового життя) – визначають здатність системи успішно функціонувати;

- оновлення – ступінь оновлення асортименту продукції, рівень конкурентоспроможності виготовлених виробів.

Під час оцінки за результатами методом Д. Сінка визначають: значущість і питому вагу кожного критерію; вимірювач критерію; ув'язку системи вимірювання із підвищенням продуктивності.

- *Внутрішньоорганізаційний підхід* – визначає ефективність як внутрішню координацію, стабільність, погодженість усіх процесів, що забезпечують виконання поставлених завдань оптимальним способом із мінімальними витратами. В основі внутрішньоорганізаційного підходу лежить тип організації, системи контролю і координації, ступінь централізації і регламентації, прийнятий в організації.

В корпораціях *бюрократичного типу* загальноприйнятими критеріями внутрішньоорганізаційної ефективності є:

- єдність управління;
- єдність підпорядкування;
- обмеження числа підлеглих в одного керівника;
- поділ праці;
- визначення і закріплення функцій;
- оптимізація кількості рівнів управління;
- поділ обов'язків, повноважень і відповідальності;
- оптимальний баланс між централізацією і децентралізацією;
- якість і швидкість інформаційного забезпечення;
- скорочення кількості помилок в управлінських рішеннях;
- скорочення часу виконання завдань управління;
- зниження витрат.

Організації *адаптивного типу* (організаційна структура, яка дозволяє швидко реагувати на зміни в навколишньому середовищі) досягають конкурентних переваг за рахунок таких критеріїв:

- створення тривкої корпоративної культури і позитивного організаційного клімату;
- дотримання групового духу, групової лояльності і групової роботи;
- забезпечення конфіденційності, довіри й ефективних комунікацій між працівниками і керівниками;
- ухвалення рішень на підставі інформації від джерел, розташованих на будь-якому рівні організаційної структури;
- розмивання горизонтальних і вертикальних зв'язків;
- можливість підвищення по службі і розвитку, створення ефективних робочих груп;
- взаємодія між організацією і її частинами для вироблення єдиних проектних рішень в інтересах організації;
- гнучкість управління, швидка реакція на внутрішні і зовнішні зміни.

- *Конкурентний підхід* – передбачає залежність критерію ефективності від того, чиїм інтересам цей критерій відповідає. Сучасне використання конкурентного підходу до організаційної ефективності засноване на виборі стратегічних партнерів у зовнішньому середовищі, від яких найбільше залежить існування організації. З таким підходом акцент роблять на задоволенні вимог не всіх зацікавлених сторін, а лише стратегічних, які можуть загрожувати виживанню організації. Ефективність організації в контексті конкурентного підходу визначають наявністю

достатнього потенціалу для задоволення вимог і очікувань партнерів, у тому числі стратегічних.

Ефективність як досягнення балансу інтересів учасників корпоративних відносин. Цілями корпоративного управління є підвищення ефективності функціонування корпорації; створення балансу інтересів зацікавлених сторін.

Згідно з *англо-американською моделлю* корпоративного управління показником ефективності виступає дохід акціонерів, який є метою підприємницької діяльності, а не критерієм для розподілу ресурсів, як у західноєвропейській моделі.

Відповідно до *західноєвропейської моделі*, рада директорів має забезпечити довгочасне процвітання компанії. Це завдання вимагає зосередження зусиль на організації довгочасного контролю за діяльністю компанії та втілення в життя заходів, що відкривають перед нею довгострокову перспективу розвитку. Роль фондової біржі в оцінці якості корпоративного управління незначна.

Японська модель, перш за все передбачає позитивний імідж компаній, стабільність існування, вплив на уряд, соціальний стан працівників. Умовно критерії ефективності учасників корпоративних відносин можна поділити на два полюси: інтереси фінансових і нефінансових інвесторів.

Для *фінансових інвесторів* об'єктивною оцінкою діяльності АТ є його фінансові показники, які аналізують у річному звіті, серед яких такі:

- максимізація ринкової вартості фірми;
- збільшення обсягів реалізації;
- максимізація прибутку;
- мінімізація витрат;
- забезпечення рентабельної діяльності;
- підвищення ліквідності активів;
- збільшення власних коштів АТ;
- максимізація прибутковості акцій.

Нефінансові інвестори розглядають стабільність, ефективність роботи органів управління корпорації як фактор, що має не менше, а нерідко навіть і більше значення, ніж фінансові показники. Набагато більшу вартість мають акції компаній, у яких практика роботи наглядових рад і правлінь ґрунтується на принципах міжнародних стандартів, що дає інвесторам змогу здійснювати контроль за діяльністю керівників і впливати на

ухвалення найважливіших рішень. Склад і сутність нефінансових критеріїв ефективності є справою суто суб'єктивною, яка залежить від мети тієї фізичної або юридичної особи, яка здійснює оцінку.

Для досягнення ефективності функціонування корпорації керівництву необхідно зрозуміти глибинну сутність цілей зацікавлених сторін і намагатися якнайкраще узгодити їхні інтереси.

Типи конфліктів цілей:

- *прибуток – витрати.* Намагання корпорації мати максимальний прибуток нерозривно пов'язане із зменшенням витрат. Проте зростання корпорації призводить саме до збільшення витрат, що спочатку відбивається на зменшенні прибутку. Такий конфлікт спочатку породжується протилежними цілями менеджерів, власників, кредиторів та інвесторів.

- *короткострокові цілі – довгострокова стратегія.* Вибір критерію у цьому конфлікті полягає у виборі між продажем і купівлею акцій компанією, між довгостроковими планами розвитку і негайним відданням капіталу.

Такий конфлікт породжується суперечністю інтересів груп акціонерів (бажання прибутку) та менеджерів (прагнення розширення), а фактично інтересами довгострокового розвитку і короткостроковими цілями. Досвід американського фондового ринку показав, що довгий час акціонери віддавали перевагу акціям компаній, що стабільно працюють, які вони зберігали і навіть передавали у спадщину. Це було вигідно і акціонерам, і компаніям, оскільки компанії мали змогу вкладати кошти у довгострокові програми.

Останнім часом вигідним показником стала оборотність акцій на ринку. “Швидкий” прибуток став пріоритетним проти прибутку, планованому в довгостроковому періоді. Зріс темп гри на фондовій біржі, де прибутки диктуються швидкістю і кількістю оборотів акцій компанії. Інвестори почали віддавати перевагу високому доходу на “ризикові акції”, а не стабільно невисокому дивіденду стабільних компаній. Компанії ж прагнуть до вкладання капіталу в розвиток, у нові сфери бізнесу, що не приносить миттєвого успіху і може взагалі виявитися неприбутковим. Проте тепер знов спостерігаємо зацікавленість акціонерів у придбанні акцій стабільних компаній, що працюють у реальному секторі економіки

у зв'язку з останнім падінням ринку акцій фіктивних капіталів і інформаційних технологій.

Придбання, злиття і наступні продажі для миттєвого отримання прибутку підірвали стабільність багатьох компаній на американському і європейському ринках. Однак у компаніях Азії і Японії такі конфлікти трапляються набагато рідше. Це пояснюється тим, що довгострокове планування є пріоритетним, усі короткострокові цілі менеджери розглядають саме в цій концепції. До швидких змін тут підходять дуже обережно, гнучко і відповідно до довгострокової стратегії, стежачи прогнозуючи можливі зміни курсу в розрізі стратегічної мети. У той же час чимало західних компаній перспективне планування розглядають як розкіш. Основною метою перспективних планів є подання компанії у вигідному світлі перед банками, інвесторами, громадкістю. Як правило, до цих планів не входить розгляд наявних і майбутніх структурних конфліктів.

- *централізація – децентралізація.* У недалекому минулому найбільш розповсюдженими були жорсткі централізовані структури, де прийняття і виконання рішень було розірване в часі і не мало зворотного зв'язку. Люди були позбавлені можливості брати участь в ухваленні рішень, що зменшувало мобільність і адаптивність структур до вимог ринку. Децентралізація мала на меті втягнути якомога більше працівників у розробку та реалізацію стратегії організації, підвищивши цим її ефективність. Це у свою чергу призводило до зменшення контролю над результатами і до погіршення координації організації в цілому, отже, до ухвалення одноосібних рішень і формування централізованої структури.

- *зростання – стабільність.* Децентралізовані системи стимулюють розвиток і зростання компанії, централізація і посилення контролю зумовлюють зміцнення стабільності й обмеження зростання. Така ситуація призводить до конфлікту між розвитком і збереженням стабільності.

Для розв'язання конфліктів і досягнення балансу інтересів слід здійснювати комплексну оцінку всієї системи корпоративного управління з багатьох параметрів, бо жоден окремо взятий критерій не дає повного уявлення про складність і взаємозалежність численних цілей діяльності компанії.

Під час установаження критеріїв ефективності управління АТ спостерігають різний підхід до керівництва представників

власників (невиконавчих директорів) і представників менеджменту (виконавчих директорів). В українській моделі корпоративного управління ці групи є спостережною радою і правлінням. Члени спостережної ради менш досвідчені у справах компанії, вони не є фахівцями з виробництва, маркетингу, менеджменту, технологій, не мають певного рівня знань з бухгалтерського обліку та фінансів. Але ключові рішення щодо стратегії розвитку фірми затверджують саме вони, і часом це призводить до конфліктів в управлінні капіталом.

Для розв'язання суперечностей і усунення конфліктів як виконавчим, так і невиконавчим директорам треба приділяти особливу увагу тим критеріям ефективності, від яких може залежати виживання компанії. Рада директорів мусить пильно стежити за рухом грошової готівки компанії; оцінювати роботу менеджерів і просування ініціатив, спрямованих на майбутній розвиток компанії. Хоча проблеми виживання мають бути предметом її найголовнішої турботи, однак рада директорів мусить все ж таки орієнтувати керівництво компанії на розробку та обґрунтування стратегії вирішальних зрушень у її діяльності, щоб домогтися процвітання й розвитку компанії на триваліший період.

7.2. Рейтинги корпоративного управління

Рейтинги корпоративного управління є базою для оцінки правової основи регулювання корпоративних відносин, стану діючої системи корпоративного управління як у корпорації, так і в кожній конкретній країні. До числа критеріїв, покладених в основу визначення рейтингів корпоративного управління, відносять: чесність, прозорість, підзвітність, відповідальність.

Використовуючи відповідну методологію, служба рейтингу й оцінки корпоративного управління “Стандард енд Паурз” запропонувала аналіз взаємодії між керівником компанії, радою директорів, акціонерами й іншими зацікавленими особами. Дотримання міжнародних стандартів управління відстежують за чотирма окремими групами показників, а саме:

- структура власності і вплив з боку власників;
- відносини із зацікавленими сторонами;
- фінансова прозорість і розкриття інформації;

- структура і методи роботи ради директорів і менеджменту [9].

Рейтинг корпоративного управління передбачає проведення аналізу за такими двома напрямками:

1. Корпоративне управління у внутрішньому середовищі компанії, тобто аналіз ефективності взаємодії між керівником, радою директорів, акціонерами, менеджерами та працівниками компанії. Головним об'єктом вивчення є внутрішня структура і методи корпоративного управління в компанії, співвідношення з кращими зразками світової практики.

2. Корпоративне управління у зовнішньому середовищі, тобто аналіз ефективності правової, регулювальної й інформаційної інфраструктури конкретної країни. Об'єктом вивчення є ступінь можливого впливу зовнішніх факторів макроекономічного рівня на якість корпоративного управління в тій чи іншій компанії.

Основними компонентами, за якими здійснюють оцінювання, є:

1. Структура власності (її прозорість; концентрація і вплив з боку власників);

2. Відносини з фінансово зацікавленими сторонами (регулярність проведення зборів акціонерів, можливість участі в них та одержання відповідної інформації; дотримання процедури голосування і регламенту ведення зборів акціонерів, а також прав власності);

3. Фінансова прозорість і розкриття інформації (відповідність прийнятим стандартам розкриття інформації; своєчасність надходження і доступність інформації, що розкривається; незалежність аудитора, його статус);

4. Структура і методи роботи ради директорів і керівника компанії.

Показники (структура і склад ради директорів; роль і ефективність ради директорів; роль і незалежність невиконавчих директорів; політика щодо винагороди, оцінки результатів роботи і посадових переміщень директорів і менеджерів).

Оцінювання системи корпоративного управління в компанії здійснюють експерти за обраною шкалою як за окремими чотирма напрямками, так і в цілому. На підставі експертної оцінки виводять підсумковий рейтинг корпоративного управління (РКУ).

Крім загального рейтингу, передбачено складання субрейтингів з різних аспектів корпоративного управління:

- Розкриття інформації – вважають інструментом виміру “прозорості” компанії. У цій групі розглядають питання, пов’язані з виконанням компанією вимог законодавства до розкриття інформації на ринку цінних паперів з поданням додаткової інформації на добровільній основі для більш повного інформування зацікавлених осіб про свою діяльність. Інформація, що подає емітент, має бути достатньою, щоб інвестор міг скласти уявлення про діяльність компанії.

- Структура акціонерного капіталу – дозволяє встановити, наскільки акціонер може оцінити ризики, пов’язані з можливістю ухвалення рішень в інтересах якихось визначених груп акціонерів. Для оцінки структури акціонерного капіталу вивчають надану товариством інформацію про акціонерів, визначають, чи дозволяє інформація, що розкриває емітент, зробити висновок про склад акціонерів, а також про можливість зосередження контрольного пакета акцій у власності однієї особи чи групи пов’язаних між собою осіб.

- Рада директорів і виконавчі органи управління. Радам директорів відводять важливу роль як механізму, що забезпечує управління компанією в інтересах акціонерів. Передбачають, що рада директорів несе відповідальність за стратегію розвитку компанії, контролює діяльність менеджерів, підтримує роботу системи внутрішнього регулювання діяльності компанії для забезпечення надійності інвестицій її акціонерів, а також активів компанії. При цьому неминуче можуть виникати конфлікти інтересів акціонерів, ради директорів і менеджменту.

- Оцінку ради директорів і менеджменту здійснюють на основі аналізу статуту і внутрішніх положень компанії, що регулюють діяльність її органів управління, зокрема досліджують відповідність порядку обрання і припинення повноважень органів управління (ради директорів; виконавчих органів) вимогам законодавства.

- Захист прав акціонерів, рівне ставлення до всіх акціонерів, у тому числі дрібних та іноземних.

- Статут та інші внутрішні документи компанії, відкриті для акціонерів. На основі опитувань аналітиків, що професійно досліджують діяльність компанії, з’ясовують, чи є штучні бар’єри

для участі акціонерів у загальних зборах. Ряд питань стосуються практики виплати дивідендів.

▪ Ризики «розмивання» частки акціонерів у статутному капіталі, виведення активів, банкрутства, реорганізації, можливості зміни корпоративної структури компанії; ризики, пов'язані з участю в акціонерних товариствах держави як акціонера. Спеціально розглядають питання можливості «розмивання» частки акціонерів у результаті емісії. Для цього встановлюють, до чієї компетенції віднесені питання збільшення статутного капіталу. Визначають, чи встановлено заборону на оплату розміщуваних акцій негрошовими засобами, чи є інші положення, що перешкоджають «розмиванню».

Щоб оцінити ступінь ризикованості компанії для акціонерів, аналізують можливість прийняття її органами управління рішень в інтересах якої-небудь однієї групи афілійованих осіб. Для цього встановлюють, чи є в статуті корпорації положення про необхідність розкриття членами ради директорів інформації про можливий конфлікт інтересів.

▪ Ринкова історія конкретної компанії. В окремому розділі рейтингу розглядають питання, що стосуються аудитора, ревізійної комісії, випадки застосування санкцій, досліджують практику підготовки фінансової звітності за міжнародними стандартами.

Досліджуючи компанію, з'ясовують:

- чи були протягом останніх двох років зміни аудитора, що ініціювали акціонери;
- чи проводили позаплановий аудит на вимогу акціонерів;
- чи є ревізійна комісія робочим органом, чи відповідає законодавству порядок її формування;
- як часто проходять засідання ревізійної комісії, чи розглядають на них будь-які питання, крім перевірки фінансово-господарської діяльності товариства за підсумками роботи за рік.

Оцінку якості й ефективності корпоративного управління в Україні можна здійснювати шляхом порівняння практики конкретного товариства з найкращою практикою за такими напрямками:

1. *Права акціонерів і їхній належний захист* (вільне розпорядження акціями, отримання частки прибутку, участь в управлінні товариством, своєчасне та регулярне отримання

інформації, вимоги аудиторської перевірки, однакове ставлення до акціонерів та захист інтересів меншості).

2. *Розкриття інформації* – своєчасне та повне розкриття акціонерним товариством регулярної та особливої інформації (фінансовий стан, результати діяльності, значні угоди, реорганізація, власники та управління).

3. *Загальні збори акціонерів* – права акціонерів щодо загальних зборів, компетенція загальних зборів, інформаційні матеріали, порядок денний, реєстрація, терміни і місце проведення, підрахунок голосів тощо.

4. *Спостережна рада та її роль* – повноваження і виключна компетенція, права та обов'язки членів ради, порядок роботи, регулювання питань діяльності у внутрішніх положеннях, членство, склад, внутрішні норми.

5. *Угоди товариства* – ухвалення значних угод на загальних зборах, взаємопов'язані угоди, заінтересованість в угодах, придбання товариством за власною ініціативою акцій аукціонерів [9].

Рейтингове агентство – це юридична особа, яка надає професійні послуги на ринку цінних паперів та спеціалізується на визначенні кредитних рейтингів (рейтингуванні) і наданні інформаційно-аналітичних послуг, пов'язаних із забезпеченням діяльності з визначення кредитних рейтингів. Як правило, діяльність рейтингових агентств пов'язують із присвоєнням кредитних рейтингів емітентам різних видів боргових зобов'язань.

Здебільшого кредитні рейтинги присвоюють емітентам, компаніям, державам, муніципалітетам, що розміщують боргові цінні папери (облігації, векселі, тощо). Як правило, рейтинги надають як самому емітенту, так і борговому цінному паперу.

Кредитний рейтинг емітента враховує його кредитоспроможність (тобто здатність погашати борги). Також установлюють рейтинг рівня і ймовірності повернення інвестицій у разі дефолту емітента. Так звані постдефолтні рейтинги.

У вересні 2009 р. Європарламент ухвалив Положення № 1060/2009 «Про кредитно-рейтингові агентства» [28], що визначає єдині для всього Європейського Союзу принципи регулювання діяльності таких агентств. Згідно із цим документом, до вересня 2009 р. всі агентства, що здійснюють діяльність з присвоєння кредитних рейтингів у країнах Євросоюзу, повинні пройти

спеціальну процедуру реєстрації. Крім того, у Положенні вперше чітко визначено кредитні рейтинги і встановлено, що агентства, які не відповідають вимогам і не пройшли реєстрації, не зможуть здійснювати діяльність з присвоєння кредитних рейтингів.

Положення № 1060/2009 визначило кредитні рейтинги як думку рейтингового агентства про кредитоспроможність об'єкта рейтингування загалом та/чи стосовно його окремого боргового зобов'язання чи іншого фінансового інструменту, що виражено у вигляді оцінки за шкалою кредитних рейтингів (крім кредитного скорингу).

Для оцінки кредитоспроможності емітента рейтингові агентства використовують різні методи аналізу. Для градації рівнів ризиків банкрутства емітента кожне рейтингове агентство має власну шкалу рейтингів. Сьогодні у світі найвпливовішими рейтинговими агентствами вважають: Fitch, Moody's та Standard & Poor's. Діяльність рейтингових агентств в Україні регламентують законами України: «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (448/96-ВР), «Про цінні папери та фондовий ринок» (3480-15).

Рейтингові агентства в Україні можуть бути неуповноваженими та уповноваженими державою на здійснення рейтингових оцінок. Визначає статус агентства та веде їхній реєстр — НКЦПФР. Уповноважені рейтингові агентства (рейтингове агентство, яке стало переможцем конкурсу з визначення рейтингових агентств, уповноважених на проведення рейтингової оцінки) мають керуватися вимогами нормативно-правової бази щодо рейтингування у зв'язку з високим ступенем відповідальності агентств перед інвестиційною спільнотою. До їх числа належать «Правила визначення рейтингової оцінки» [29, 30].

Відповідно до протоколу засідання НКЦПФР України № 29 від 21 травня 2007 р., *уповноважені рейтингові агентства*, які визначають рейтингові оцінки емітентів цільових облігацій, за якими передбачене виконання зобов'язань об'єктами житлового будівництва, для фінансування будівництва яких залучають кошти від фізичних та юридичних осіб через розміщення облігацій, в межах цих оцінок складають список емітентів цільових облігацій, впорядкований за ознакою рівня спроможності емітента своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за облігаціями стосовно боргових зобов'язань інших позичальників, та

оприлюднюють цей список щоквартально в одному з офіційних друкованих видань Національної комісії із цінних паперів та фондового ринку і в місцевих друкованих засобах масової інформації за місцезнаходженням об'єкта житлового будівництва, фінансування якого здійснюють з використанням цільових облігацій.

У разі, якщо об'єктом рейтингування є боргові емісійні цінні папери, строк дії договору рейтингування повинен відповідати строку такого запозичення (строку до дати погашення такого випуску цінних паперів).

Інформацією, яку повідомляє суб'єкт рейтингування уповноваженому рейтинговому агентству, є:

- ухвалення рішення про розміщення цінних паперів на суму, що перевищує 25 відсотків статутного капіталу;
- ухвалення рішення про викуп власних акцій;
- факти лістингу/делістингу цінних паперів на фондовій біржі;
- отримання позики або кредиту на суму, що перевищує 25 відсотків активів емітента;
- зміна складу посадових осіб емітента;
- зміна власників акцій, яким належить 10 і більше відсотків голосуючих акцій;
- рішення емітента про утворення, припинення його філій, представництв та інших відокремлених підрозділів;
- рішення вищого органу емітента про збільшення або зменшення розміру статутного капіталу;
- порушення справи про банкрутство емітента, винесення ухвали про його санацію;
- рішення вищого органу емітента або суду про припинення або банкрутство емітента;
- накладення арешту на банківські рахунки емітента;
- участь емітента в холдингових компаніях, фінансово-промислових групах, інших об'єднаннях або припинення участі в них;
- учинення правочинів на суму, що перевищує 10 відсотків суми вартості активів емітента;
- дроблення або консолідація акцій емітента;
- отримання, відкликання або анулювання ліцензії, патентів або інших документів дозвільного характеру, пов'язаних із

здійсненню господарської діяльності емітента ін. Велику увагу звертають на зміну фінансових показників діяльності підприємства.

До числа *уповноважених рейтингових агентств, включених до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств України*, належать: ТОВ «Рейтингове агентство «ІВІ – Рейтинг» (м. Київ); ТОВ «Рейтингове агентство «ЕКСПЕРТ – РЕЙТИНГ» (м. Київ); ТОВ «Рюрик» (м. Київ); «Кредит-Рейтинг» (м. Київ).

Російські рейтингові агентства поділяють на універсальні і спеціалізовані. Універсальні рейтингові агентства встановлюють рейтинги різним компаніям фінансового сектора й інших галузей, надають послуги інформаційно-аналітичного змісту (Експерт РА, Moody's-Інтерфакс, російські підрозділи міжнародних агентств). Спеціалізовані агентства аналізують певний сегмент, наприклад банківський ринок (Русрейтинг). Специфіка рейтингів агентства «Русрейтинг» полягає в тому, що вони базуються на аналізі публічної інформації, тому їх складно віднести до класичних кредитних рейтингів.

В Росії з 2000 р. реалізують проект «Національне рейтингове агентство», яке об'єднує професійних аналітиків та ризик-менеджерів. Із 2010 р. агенство пройшло акредитацію при Міністерстві фінансів РФ. Рейтинги агентства офіційно визнали держрегулятор російського фінансового ринку, державні відомства і корпорації, професійні об'єднання, великі компанії. Агенство має афілійоване партнерське агентство в Україні і із 2011 р. є діючим членом Європейської асоціації рейтингових агентств (ЕАСРА).

Вимоги до оцінки рейтингових агентств:

- об'єктивність і достовірність. Методологія надання рейтингу має бути системною, базуватися на достовірній статистичній інформації за ряд років. Рейтинги слід періодично переглядати і відповідно до змін у фінансовому становищі позичальника.

- незалежність. Процедура надання рейтингових оцінок має бути вільною від будь-якого зовнішнього політичного впливу або обмеження, економічного впливу з боку оцінюваних установ.

- відкритість і міжнародний доступ. Індивідуальні оцінки мають бути публічно доступними. Агентства не зобов'язані оцінювати фірми більш ніж в одній країні, але їх результати мають бути доступними іноземним зацікавленим особам.

- ресурси. У рейтингового агентства мають бути достатні кадрові ресурси для здійснення повного аналізу.
- Визнання. Рейтингове агентство і його методику повинні визнати професійна спілка і регулівні органи.

7.3. Виділ та припинення акціонерного товариства

Загальні підстави припинення підприємницької діяльності визначені ст. 11 Закону України «Про підприємництво», згідно з якою діяльність підприємця припиняється:

- з власної ініціативи підприємця;
- на підставі рішення суду або арбітражного суду у випадках, передбачених законодавством України;
- у разі закінчення строку дії ліцензії або її анулювання;
- на інших підставах, передбачених законодавчими актами України.

Примусово підприємства припиняються, по-перше, на підставі рішень суду (арбітражного суду) про визнання недійсними установчих документів підприємства (невідповідність їх чинному законодавству) та акта (рішення засновника) про створення підприємства. По-друге, підприємство припиняється на підставі рішення суду (арбітражного суду) за поданням органів, що контролюють його діяльність, у разі систематичного або грубого порушення ним законодавства. По-третє, підприємство припиняється на підставі рішення суду (арбітражного суду) у разі несвоєчасного повідомлення ним про зміну свого місцезнаходження (змінивши місцезнаходження, підприємство має в семиденний термін повідомити про це реєструвальний орган). По-четверте, підприємство припиняє свою діяльність на підставі рішення арбітражного суду про визнання його банкрутом. Порядок такого припинення визначає Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом".

Закон передбачає дві правові форми припинення підприємства: ліквідацію і реорганізацію (ст. 34 Закону України «Про підприємства в Україні»). У випадку ліквідації підприємство припиняється як суб'єкт права без правонаступництва.

Реорганізація передбачає появу на основі діючого підприємства одного або більше нових підприємств як суб'єктів

права. У разі реорганізації підприємства всі його права та обов'язки переходять до правонаступника (правонаступників).

Питання щодо механізму припинення діяльності акціонерного товариства висвітлені в ст. 79 Закону України «Про акціонерні товариства». Відповідно до цієї статті 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.

Добровільне припинення акціонерного товариства здійснюється за рішенням загальних зборів у порядку, передбаченому цим Законом, з дотриманням вимог, установлених Цивільним кодексом України та іншими актами законодавства.

Крім того, Національній комісії із цінних паперів та фондового ринку також надано повноваження звертатися до суду з позовом (заявою) про припинення акціонерного товариства. Так, ст. 8 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів» доповнено п. 311. Відповідно до цього, НКЦПФР має право звертатися до суду з позовом (заявою) про припинення акціонерного товариства внаслідок:

- допущення під час його створення порушень, які неможливо усунути;
- неподання акціонерним товариством НКЦПФР протягом двох років поспіль інформації, передбаченої законом;
- неутворення органів акціонерного товариства протягом року з дня реєстрації підприємства у НКЦПФР звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників акціонерного товариства;
- нескликання акціонерним товариством загальних зборів акціонерів протягом двох років поспіль.

Слід зазначити, що до внесення цих змін НКЦПФР не мали повноважень звертатися до судів із позовом про припинення акціонерних товариств, що не здійснюють діяльності. Це одна з причин наявності на фондовому ринку України великої кількості акціонерних товариств, які не здійснюють господарської діяльності і цінні папери яких (так звані сміттєві акції) використовують в операціях з відмивання «брудних» коштів.

Злиття, приєднання, поділ, виділ та перетворення акціонерного товариства, відповідно до ст. 80 Закону України «Про

акціонерні товариства», здійснюють за рішенням загальних зборів, а у випадках, передбачених законом, – за рішенням суду або відповідних органів влади.

Акції товариства, яке припиняється внаслідок поділу, конвертують в акції товариств- правонаступників та розміщують серед їхніх акціонерів. Акції товариств, що припиняються внаслідок злиття, приєднання конвертують в акції товариства- правонаступника та розміщують серед його акціонерів. Акції товариства, що перетворюється, конвертують у частки (паї) підприємницького товариства- правонаступника та розподіляють серед його учасників.

У процесі виділу акції товариства, з якого здійснюють виділ, конвертують в акції цього акціонерного товариства і акціонерного товариства, що виділилося, та розміщують між акціонерами товариства, з якого здійснюють 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.

У процесі 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.

Злиття, поділ або перетворення акціонерного товариства вважають 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 вважають завершеним з дати внесення запису до Єдиного державного реєстру юридичних та фізичних осіб- підприємців про припинення такого акціонерного товариства.

Виділ акціонерного товариства вважають завершеним з дати внесення до Єдиного державного реєстру запису про створення акціонерного товариства, що виділилося.

Приєднання акціонерного товариства до іншого акціонерного товариства вважають завершеним з дати внесення запису до Єдиного державного реєстру про припинення такого акціонерного

товариства. У процесі здійснення злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення особливу увагу приділяють наглядовій раді кожного акціонерного товариства, що бере участь у цих процесах. Вона повинна підготувати для акціонерів пояснення до умов договору про злиття (приєднання) або плану поділу (виділу, перетворення).

Таке пояснення має містити економічне обґрунтування доцільності злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення, перелік методів, що застосовували для оцінки вартості майна акціонерного товариства й обчислення коефіцієнта конвертації акцій та інших цінних паперів акціонерного товариства. Потім ці питання затверджують на загальних зборах акціонерів підприємств.

Захист прав кредиторів під час злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення акціонерного товариства врегульовується ст. 82 Закону «Про акціонерні товариства». Так, протягом 30 днів з дати ухвалення на загальних зборах рішення про припинення акціонерного товариства шляхом поділу, перетворення, а також про виділ, а в разі припинення шляхом злиття або приєднання – з дати ухвалення відповідного рішення на загальних зборах останнього з акціонерних товариств, що беруть участь у злитті або приєднанні, товариство зобов'язане письмово повідомити про це кредиторів товариства й опублікувати в офіційному друкованому органі повідомлення про ухвалене рішення. Публічне товариство зобов'язане також повідомити про ухвалення такого рішення кожному фондову біржу, на якій воно пройшло процедуру лістингу. 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, вважають, 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. В ст. 88 Закону України «Про акціонерні товариства» наведені положення стосовно ліквідації акціонерного товариства. Відповідно до цієї статті, добровільну ліквідацію акціонерного товариства здійснюють за рішенням загальних зборів, у тому числі у зв'язку із закінченням строку, на який товариство створювали, або після досягнення мети, з якою його створювали, у порядку, передбаченому Цивільним кодексом України та іншими актами законодавства, з урахуванням особливостей, встановлених цим Законом. Інші підстави та порядок ліквідації товариства визначаються законодавством. Якщо на момент ухвалення рішення про ліквідацію акціонерне товариство не має зобов'язань перед кредиторами, його майно розподіляють між акціонерами відповідно до статті 89 цього Закону.

Рішення про ліквідацію акціонерного товариства, обрання ліквідаційної комісії, затвердження порядку ліквідації, а також порядку розподілу між акціонерами майна, що залишилося після задоволення вимог кредиторів, ухвалюють на загальних зборах акціонерного товариства, якщо інше не передбачено законом.

З моменту обрання ліквідаційної комісії до неї переходять повноваження наглядової ради та виконавчого органу акціонерного товариства. Ліквідаційний баланс, що складає ліквідаційна комісія, підлягає затвердженню на загальних зборах.

Ліквідацію акціонерного товариства вважають завершеною, а товариство таким, що припинилося, з дати внесення до Єдиного державного реєстру запису про проведення державної реєстрації припинення товариства в результаті його ліквідації.

Запитання для самоконтролю

1. Назвіть і схарактеризуйте підходи до визначення організаційної ефективності підприємства.

2. Якими є показники, що беруть за основу визначення рейтингу компанії? Назвіть їх і схарактеризуйте.

3. Назвіть і схарактеризуйте напрямки визначення оцінки якості й ефективності корпоративного управління в Україні.

4. Назвіть відомі Вам вітчизняні й зарубіжні рейтингові агентства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України: Закон України № 436-IV від 16 січня 2003 року // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18–22, ст. 144.
2. Про акціонерні товариства: Закон України № 514-VI від 17 вересня 2008 року // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51, ст. 384.
3. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України № 448/96-ВР від 30 жовтня 1996 року // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51, ст. 292.
4. Румянцев С.А. Українська модель корпоративного управління: становлення і розвиток / С.А. Румянцев. – К.: Т-во «Знання», КОО, 2003. – 149 с.
5. http://elkniga.info/book_270_glava_10_2.2_Sub%E2%80%99%D1%94kti_ta_ob%E2%80%99%D1%94kti.html.
6. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління: навч. посібник / В.А. Євтушевський. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с.
7. Гончаров В.М. Корпоративне управління: навч. посібник / В.М. Гончаров, М.В. Зось-Кіор, В.Ю. Ільїн – Луганськ: Елтон, 2011. – 645 с.
8. Про затвердження принципів корпоративного управління: Рішення НКЦПФР № 571 від 11.12.2003 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=vr571312-03,%20vr052312-08>.
9. Задихайло Д.В. Корпоративне управління: навч. посібник / Д.В. Задихайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова. – Х: Еспада, 2003. – 688 с.
10. Артур А. Стратегический менеджмент / А. Артур, А. Томпсон, Дж. Стрикленд. – М.: Вильямс, 2006. – 928 с.
11. Корпоративна культура: навч. посібник / за заг. ред. Г.Л. Хаєта. – К.: Центр навч. л-ри, 2003. – 403 с.
12. Положення про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку: рішення Державної комісії із цінних паперів та фондового ринку № 125 від 17.02.2009 зареєстр. в М-ві юстиції України № 458/16474 25 травня 2009 р.
13. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України № 996-XIV від 16.07.1999 р.

14. Про антимонопольний комітет України: Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 50, ст. 472.
15. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України № 710/97-ВР від 10.12.1997 р.
16. Про Національний банк України: Закон України № 679-XIV від 20 травня 1999 року // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 29, ст. 238.
17. Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Дж. К. Хорн. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 795 с.
18. Білозубенко В.С. Міжнародний менеджмент: навч. посібник / В.С. Білозубенко, О.В. Озаріна, А.А. Семенов; за ред. проф. О.Б. Чернеги. – К.: Центр навч. л-ри, 2006. – 592 с.
19. Виссема Х. Менеджмент в подразделениях фирмы / Х. Виссема. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 288 с.
20. Демидова Е. Враждебные поглощения и защита от них в условиях корпоративного рынка России / Е. Демидова // Вопросы экономики. – 2007. – № 4. – С. 70–84.
21. http://www.bookbrains.com/book_78_chapter_92_3._Obm%D1%96n_obl%D1%96ga%D1%81%D1%96jj_na_ak%D1%81%D1%96%D1%97.html.
22. <http://library.tneu.edu.ua/files/EVD/luthko.pdf>.
23. <http://www.dsbrickworks.com/mzhnarodnij-oblk-taaudit/175-osoblivost-oblkovix-sistem-v-ssha.html>.
24. <http://www.dsbrickworks.com/mzhnarodnij-oblk-taaudit/175-osoblivost-oblkovix-sistem-v-ssha.html>.
25. Жарикова Л.А. Бухгалтерський облік в зарубіжних країнах: навч. посібник / Л.А. Жарикова, Н.В. Наумова. – Тамбов: Вид-во Тамбов. держ. техн. ун-ту, 2008. – 160 с.
26. Завгородній В.П. Бухгалтерський облік в Україні (з використанням нац. стандартів): навч. посіб. для студ. вузів / В.П. Завгородній. – 5-те вид., допов. і переробл. – К.: А.С.К., 2001. – 848 с. – (Економіка. Фінанси. Право).
27. Герчикова И.Н. Менеджмент / И.Н. Герчикова. – 4-е изд., перераб. и доп. – М., 2010. – 512 с.
28. REGULATION (EC) No 1060/2009 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 16 September 2009 on credit rating agencies.

29. Про затвердження Порядку подання уповноваженими рейтинговими агентствами інформації до Державної комісії із цінних паперів та фондового ринку: рішення НКЦПФР № 855 від 19.09.2006 року; зареєстр. у М-ві юстиції України за № 1112/12986 від 13.10.2006 р.

30. Правила визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за національною рейтинговою шкалою: рішення Державної комісії із цінних паперів та фондового ринку № 1042 від 21.05.2007 року; зареєстр. в М-ві юстиції України № 607/13874 від 11 червня 2007 р.

31. Ігнатенко М.М. Теоретичні засади та практичні напрями формування корпоративної соціальної відповідальності аграрних і харчових підприємств / М.М. Ігнатенко // Економіка АПК. – 2015. - № 1. – С. 78-84.

32. Федорова А.С. Ефективна взаємодія у колективі як важлива складова формування корпоративної культури / А.С. Федорова // Економіка АПК. – 2015. - № 11. – С. 118-126.

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

Ажіо – відхилення курсу грошових знаків, векселів та інших цінних паперів від їхньої номінальної вартості або паритету в бік перевищення.

Емітент цінних паперів – це юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їхнього випуску.

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

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.

Значний пакет акцій – пакет із 10 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

Інсайдер – особа, яка завдяки своєму службовому або сімейному становищу має доступ до конфіденційної інформації про справи компанії (посадові особи, директори, акціонери із широким володінням акціями, їхні найближчі родичі).

Інсайдерська інформація – публічно нерозкрита службова інформація компанії, яка у випадку її розкриття може істотно вплинути на ринкову вартість цінних паперів компанії. Це може бути інформація про зміну керівництва компанії, що готується, розробку її нової стратегії, про переговори щодо злиття компанії або скупівлю контрольного пакета акцій; матеріали фінансової звітності, прогнози щодо можливості виникнення складності у компанії.

IPO – перше публічне розміщення акцій.

Кліринг – безрозрахункові готівкові розрахунки між компаніями за поставлені, продані один одному товари, цінні

папери, послуги, які здійснюються шляхом взаємозаліку на підставі балансу платежів.

Конвертація акцій – заміна акцій однієї категорії на іншу.

Контрольний пакет акцій – пакет із більше ніж 50 відсотків простих акцій акціонерного товариства.

Кредитний скоринг – система кредитних балів, технологія, яку використовують кредитно-фінансові установи для визначення й оцінки платоспроможності клієнтів. Кредитний скоринг дозволяє на основі певних характеристик наявних клієнтів і потенційних постачальників, шляхом підрахунку балів визначити ризики, пов'язані з кредитуванням.

Кумулятивне голосування – голосування під час обрання осіб до складу органів товариства, коли загальну кількість голосів акціонера помножують 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.

Похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом придбання чи продажу протягом терміну, визначеного угодою (ф'ючерси, форварди, опціони).

Саморегульована організація професійних учасників фондового ринку (далі СРО) неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, які 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 Національною комісією із цінних паперів та фондового ринку.

Санаційний прибуток – це специфічний вид прибутку, який виникає внаслідок викупу підприємством власних корпоративних прав (акцій, часток) за курсом, нижчим за номінальну вартість цих прав (дизажію), у результаті їх безкоштовного передання до анулювання, зниження номінальної вартості або у разі одержання безповоротної фінансової допомоги від власників корпоративних прав, кредиторів та інших зацікавлених у санації підприємства осіб.

Навчальне видання

Наталія Іванівна Шиян

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

Навчальний посібник

**для здобувачів другого (магістерського) рівня підготовки
спеціальностей: 073 «Менеджмент»,
074 «Публічне управління та адміністрування»,
051 «Економіка»**

Редактор

Комп'ютерний набір і верстка Шиян Н.І.

Підп. до друку 6.05.2019. Формат 60x84/16

**Гарнітура Таймс. Друк офсетний. Обсяг 11,0 ум.-друк. арк.,
11,3 обл.-вид. арк. Тираж 300. Замовлення №**

**Редакційно-видавничий відділ Харківського національного
аграрного університету ім. В.В. Докучаєва. 62483, Харківська обл.,
п/в Докучаєвське – 2, навч. містечко, тел. 99-72-70, E-mail: admin@agrouniver.kharkov.com**

Дільниця оперативного друку ХНАУ, тел. 99-77-80