У 050
Б 81

О.В. Бондар-Підгурська, А.О. Глєбова

ДІЛОВЕ АДМІНІСТРУВАННЯ (КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ)



Кіра-К

У050я73
581

ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД УКООПСПІЛКИ
«ПОЛТАВСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЕКОНОМІКИ І ТОРГІВЛІ»

О.В. Бондар-Підгурська, А.О. Глєбова

ДІЛОВЕ АДМІНІСТРУВАННЯ
(КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ)

Рекомендовано
Міністерством освіти і науки України

НТБ ВНТУ
467982
У050я73 Б81 2015
Бондар-Підгурська О.В. Ділове адмініструва

Київ
Видавництво Ліра-К
2015

ББК 332.012.324 (075.8)
УДК 65.290-2я73
Б81

Рецензенти:

Д.М. Стеченко – професор кафедри міжнародної економіки Національного технічного університету України, д.е.н.;

В.П. Соловйов – заступник директора Центру науково-технічного потенціалу та історії науки ім. Г.М. Доброва НАН України, професор, д.е.н.;

М.В. Чорна – професор кафедри менеджменту зовнішньоекономічної діяльності Харківського державного університету та торгівлі, д.е.н.

467982

Рекомендовано Міністерством освіти і науки України
як навчальний посібник
для студентів вищих навчальних закладів
(Лист № 1/11 - 16158 від 13. 10. 2014 р.)

Бондар-Підгурська О.В., Глєбова А.О

Б81 **Ділове адміністрування (Корпоративне управління)**: навч. посібник — К.: Видавництво Ліра-К, 2015. — 487 с.

ISBN 978-966-2609-83-7

Навчальний посібник характеризується комплексним висвітленням матеріалу, ґрунтується на оновленій нормативно-законодавчій базі та системному підході, містить випробувані практикою стратегії, механізми, принципи та моделі корпоративного управління. Для поглибленого засвоєння матеріалу та здобуття практичних навичок до книги додається електронний практикум.

Посібник розроблено для опанування студентами дисципліни «Ділове адміністрування (Корпоративне управління)».

Рекомендовано студентам, аспірантам, викладачам, менеджерам, підприємцям та всім, хто має бажання отримати навички з управління корпораціями.

ISBN 978-966-2609-83-7

НТБ ВНТУ
м.Вінниця

ББК 332.012.324 (075.8)
УДК 65.290-2я73

© Бондар-Підгурська О.В., Глєбова А.О, 2014
© «Видавництво Ліра-К», 2014

UDK 65.290

Recommended as a textbook edition for students
of the higher educational institutions by the Ministry Education and Science of Ukraine
(letter № № *1 /11 - 16158 від 13. 10. 2014 р.)*

Authors:

Bondar-Podhurskaya O.V. – Ph.D. in Economics, associate professor of the Department of Business Administration and Management of Foreign Economic Activity of Ukoopspilka higher educational institutions the "Poltava University of Economics and Trade"

Glyebova A.O., Ph.D. – in Economics, associate professor of the Department of Business Administration and Management of Foreign Economic Activity of Ukoopspilka higher educational institutions the "Poltava University of Economics and Trade"

Reviewers:

Stechenko D.M., the Prof. of the Department of International Economics of National Technical University of Ukraine, Doctor of Science;

Solovyov V.P., - Deputy Director of the Scientific-and-Technical Potential and Science History Studies Center named after G.M.Dobrov of the NAS of Ukraine, prof., Doctor of Science, Economics;

Chorna M.V., the Prof. of the Department of Management of Foreign Economic Activity of the Kharkiv State University and Trade, Doctor of Science

Bondar-Podhurskaya O.V., Glyebova A.O.
Business Administration" (Corporate Management): textbook — K.: Publishing house Lyra-K, 2015. — 487 pages.

ISBN 978-966-2609-83-7

Textbook characterized by a comprehensive coverage of the material and based on updated regulatory and legislative base with a systems approach both. Also it contains strategies which proven by practice, mechanisms, principles and model of corporate governance. An electronic practical attached to this textbook for the advanced assimilation of the material and obtaining practical skills. The textbook developed for mastering the subject "Business Administration (Corporate Governance)" by students.

It is recommended for students, graduate students, teachers, managers, entrepreneurs and everyone who wants to gain skills to manage corporations.

ISBN 978-966-2609-83-7

UDC 65.290

© Bondar-Podhurskaya O.V.,
Glyebova A.O., 2014
© «Publishing house Lyra-K», 2014

ЗМІСТ

ВСТУП 8

МОДУЛЬ 1. **ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ** 18

ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ 19

1.1. Економіко-соціальні передумови виникнення та поширення акціонерних товариств 19

1.2. Господарські товариства: сутність, типи та порядок створення 54

1.3. Акціонерне товариство: сутність та порядок створення 70

1.4. Структурні елементи корпоративного управління 77

Перелік літератури 89

ТЕМА 2. УЧАСНИКИ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН ТА ОРГАНИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ 92

2.1. Органи управління акціонерним товариством 92

2.2. Класифікація моделей корпоративного управління 121

2.3. Стандарти корпоративного управління 140

2.4. Поняття корпоративної власності. Економічна роль статутного фонду 151

2.5. Сутність корпоративних цінних паперів в Україні 164

2.6. ДЕРЖАВНІ ЦІННІ ПАПЕРИ: ВИДИ ТА ЇХ СУТНІСТЬ 182

2.7. ЕМІСІЯ І РОЗМІЩЕННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ 193

2.8.Сутність дивідендної політики товариства: класичні концепції дивідендних виплат і типи дивідендних політик..200

2.9. Трансакційні витрати: сутність, види та особливості управління 220

2.10.Оплата праці менеджерів 230

Перелік літератури 236

ТЕМА 3. ЗОВНІШНЯ СФЕРА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ 240

3.1. Сутність державного регулювання корпоративного сектору 240

3.2. Роль і сфери регулювання Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку 243
3.3. Антимонопольне регулювання в корпоративному секторі 248
3.4. Управління державними корпоративними правами 253
3.5. Структура та завдання НДСУ 261
3.6. Сутність, значення та функції фондової біржі 283
3.7.Поняття та учасники фондового ринку 290
3.8.Позабіржова торговельна система 307
3.9. Фінансові посередники 321
Перелік літератури 326

***МОДУЛЬ 2.* ПРИКЛАДНІ АСПЕКТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ** 330

ТЕМА 4. СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЯМИ. АНТИКРИЗОВЕ УПРАВЛІННЯ В КОРПОРАЦІЯХ 331

4.1. Сутність стратегічного управління корпорації 331
4.2. Стратегія антикризового управління корпорації: сутність, види та її характеристика 343
4.3.Тактика антикризового управління корпорації: сутність, процес формування і реалізація 353
4.4. Сутність поняття реструктуризації та корпоративна реструктуризація 361
4.5. Основні підходи до реструктуризації 378
4.6. Діагностика у системі антикризового управління корпорації 392
Перелік літератури 402

ТЕМА 5. ЕФЕКТИВНІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІНЯ 405

5.1.Сутність поняття «ефективність корпоративного управління» та підходи до його визначення 405
5.2. Оцінка якості корпоративного управління 412
5.3. Корпоративні конфлікти: їх сутність та види 424
5.4. Медіація як спосіб врегулювання конфліктів 435
5.5.Корпоративна культура: сутність, види та значення 446
Перелік літератури 465

ДОДАТКИ 468

ГЛОСАРІЙ 479

CONTENTS

INTRODUCTION 13
MODULE 1. **THEORETICAL AND METHODOLOGICAL ASPECTS OF THE CORPORATE MANAGEMENT** 18
CHAPTER 1. THEORETICAL FOUNDATIONS CORPORATE MANAGEMENT 19
1.1. Economic and social preconditions for the emergence and spread of joint-stock companies 19
1.2. Economic partnerships: the nature, types and procedure of establishment 54
1.3. Joint Stock Company: the nature and procedure of Establishment 70
1.4. Structural elements of the corporate management 77
Bibliography 89
CHAPTER 2. CORPORATE RELATIONS PARTICIPANTS` AND AUTHORITIES OF CORPORATE GOVERNANCE 92
2.1. Governing bodies of joint stock company 92
2.2. The classification of corporate governance models 121
2.3. Corporate governance standards 140
2.4. The concept of corporate ownership. The economic role charter fund 151
2.5. The essence of corporate securities in Ukraine 164
2.6. Government securities: types and their essence 182
2.7. The emission and placement of securities 193
2.8. The essence of the company's dividend policy: the classical concept of dividend payments and the types of dividend policy 200
2.9. Transaction costs: the essence, types and management peculiarities 220
2.10. Remuneration of managers labour 230
Bibliography 236
CHAPTER 3. THE EXTERNAL FIELD OF CORPORATE GOVERNANCE 240
3.1. The essence of state regulation of the corporate sector 240
3.2. The role and scope of regulation by the National Commission for Securities and stock market 243

3.3. Antitrust regulation of corporate sector....248
3.4. Management of the state corporate rights....253
3.5 The structure and objectives of the National Depository System of Ukraine....261
3.6. The essence, significance and functions of stock exchange....283
3.7. The concept of stock market and its participants....290
3.8. OTC trading system....307
3.9. Financial intermediaries....321
Bibliography....326
***MODULE 2.* APPLIED ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE....330**
CHAPTER 4. STRATEGIC MANAGEMENT OF CORPORATIONS. ANTICRISIS MANAGEMENT OF CORPORATIONS....331
4.1. The essence of corporate strategic management....331
4.2. The strategy of corporate anticrisis management: nature, types and its characteristics....343
4.3. The tactics of corporate anticrisis management: essence, formation and implementation process....353
4.4. The essence of the concept of restructuring and corporate Restructuring....361
4.5. Principal approaches to restructuring....378
4.6. Diagnostics in the system of corporate anticrisis management....392
Bibliography....402
CHAPTER 5. CORPORATE MANAGEMENT EFFICIENCY....405
5.1. The essence of the concept of "corporate management efficiency" and approaches to its definition....405
5.2. Quality assessment of of corporate governance....412
5.3. Corporate conflicts: their essence and types....424
5.4. Mediation as a method of resolving conflicts....435
5.5. Corporate culture: nature, types and significance....446
Bibliography....465
APPENDIXES....468
DICTIONARY....479

ВСТУП

Ринкові перетворення в економіці України характеризуються процесами роздержавлення, становленням приватної форми власності, та збільшенням кількості акціонерних товариств, які у світовій практиці є найпоширеною формою господарювання, що дозволяє вирішувати низку найважливіших завдань для менеджменту, власників, держави.

Світова практика свідчить, що корпоративна форма господарювання містить необхідний потенціал та достатні можливості щодо розвитку соціально-економічної системи на довгострокову перспективу.

Сучасний стан вітчизняних акціонерних товариств характеризується низьким рівнем корпоративної культури, невідповідністю сучасної практики корпоративного управління загальноприйнятим принципам та неготовністю діючих товариств до їх опанування. Усе це призводить до поширення непрофесійних схем управління товариствами.

Вище зазначене зумовлює необхідність реалізації заходів задля підвищення ефективності використання капіталу, збільшення прибутковості діяльності товариств, що лежить у площині інтересів широкого кола зацікавлених осіб і дає змогу узгодити стратегічні орієнтири розвитку акціонерних товариств із соціальною їх місією в суспільстві. Перспективним стає розвиток корпоративних відносин, який сприятиме залученню внутрішніх та іноземних інвестицій в економіку України, розвитку фондового ринку, зростанню національного добробуту та забезпеченню поступального економічного зростання через вплив на інвестиційні процеси, позицію інвесторів, ступінь мотивації менеджменту товариства тощо.

Реалізація поставлених завдань сприяє зростанню добробуту нації, поліпшенню рівня життя акціонерів, створенню передумов для сталого розвитку країни.

З повагою та зацікавленістю ми ставимось до світового досвіду в сфері корпоративного управління, що висвітлено в працях І. Ансоффа, В. Бочарова, В. Галанова, Р. Коуза, А. Демба, П. Друкера М. Роу та інших зарубіжних дослідників цієї проблеми.

Безцінними вважаємо напрацювання вітчизняних вчених, які досліджували питання національного корпоративного управління, таких як О. Вінник, А. Гальчинський, О. Денисюк, Л. Довгань, В. Євтушевський, Д. Задихайло, І. Ігнатоєва, Г. Козаченко, Г. Назарова, М. Небава, М. Мальська, О. Мендрул, О. Мороз, Л. Мозгова, М. Мостецька, С. Мочерний, Є. Палига, Л. Птащенко, А. Пушкар, І. Сазонець, І. Отенко, С. Румянцева, О. Соляник, І. Спасибо-Фатєєва, Н. Супрун, А. Сірко, К. Шапошников, В. Щербина.

Нині практика потребує підготовки фахівців, здатних будувати ієрархізовану модель корпоративного управління в складних умовах цивілізаційного вибору та формування ринкових інституцій, що й зумовлює актуальність вивчення дисципліни Ділове адміністрування (Корпоративне управління).

Метою дисципліни «Ділове адміністрування (Корпоративне управління)» є формування у студентів системи теоретичних знань та практичних навичок щодо корпоративного управління.

Об'єктом дисципліни «Ділове адміністрування (Корпоративне управління)» є діяльність акціонерних товариств та інтегрованих корпоративних утворень.

Предметом дисципліни є система корпоративного управління та організаційно-економічний механізм її функціонування на мікро- та макрорівнях, а також питання формування механізму розвитку акціонерних товариств та інтегрованих корпоративних утворень.

Інформаційну базу дисципліни становлять навчально-методичні та науково-методологічні роботи українських і закордонних вчених у сфері корпоративного управління, а також досвід акціонерних товариств.

Після вивчення дисципліни «Ділове адміністрування (Корпоративне управління)» **студенти повинні**

знати: поняття і зміст корпоративного управління, суб'єкти та об'єкти корпоративного управління; принципи корпоративного управління; корпоративні форми організації бізнесу; основні види, порядок створення, особливості установчих документів, учасників та їхні права й обов'язки; проблеми корпоративного управління в країнах з перехідною до ринку економікою; еволюцію формування корпоративної форми організації бізнесу; склад органів управління акціонерним товариством; поняття, зміст і види моделей корпоративного управління; роль та зміст стандартів корпоративного управління; поняття корпоративної власності; сутність економічної ролі статутного фонду та корпоративних цінних

паперів; функції державних цінних паперів; поняття емісії і умови розміщення цінних паперів; зміст дивідендної політики товариства; поняття трансакційних витрат; види оплати праці менеджерів; поняття і зміст державного регулювання корпоративного сектора; роль і сферу регулювання національної комісії з цінних паперів та фондового ринку; сутність антимонопольного регулювання в корпоративному секторі; функції управління державними корпоративними правами; структуру та завдання Національної депозитарної системи України; сутність, значення та функції фондової біржі; поняття фондового ринку та основних її учасників; призначення позабіржової торговельної системи; роль фінансових посередників; сутність стратегічного та антикризового управління корпорацією; сутність, процес формування та реалізації стратегії й тактики антикризового управління; структуру антикризової програми корпорації; сутність реструктуризації та поняття корпоративної реструктуризації товариства; основні підходи до реструктуризації; методики ймовірності банкрутства та комплексного оцінювання фінансового стану корпорації; поняття ефективності корпоративного управління; етапи процесу та базові принци оцінювання якості корпоративного управління; методики оцінювання корпоративного управління; міжнародні критеріїв допуску цінних паперів до офіційного котирування й обігу; види корпоративних конфліктів, типи агентських конфліктів, поняття «конфлікти інтересів»; сутність медіації, види та значення корпоративної культури, типи організаційної культури;

розуміти: економічну роль господарських товариств: сутність, умови виникнення, основні економічні риси; особливості виникнення та специфічні риси публічних та приватних акціонерних товариств; функції засновників, учасників, акціонерів як суб'єктів корпоративного управління; роль корпоративного управління в процесі господарювання та особливості формування акціонерного сектора в Україні; процес акціонування; функції органів управління акціонерним товариством, характеристики моделей та стандартів корпоративного управління, особливості корпоративної власності; економічну роль статутного фонду, внутрішньокорпоративне регулювання руху акціонерного капіталу; призначення корпоративних цінних паперів; роль державних цінних паперів, умови емісії і розміщення цінних паперів; необхідність та особливості дивідендної політики товариства; можливість застосування концепції дивідендних виплат; особливості управління трансакційними витратами; адресність оплати праці

менеджерів акціонерного товариства; сутність та напрями державного регулювання корпоративного сектору; роль і сфери регулювання національної комісії з цінних паперів та фондового ринку; роль антимонопольного регулювання в корпоративному секторі; функції управління державними корпоративними правами, організацію структури та постановку завдань Національної депозитарної системи України; дії менеджерів на фондовій біржі; призначення та роль учасників фондового ринку і позабіржової торговельної системи; місію фінансових посередників; зміст стратегічного управління; ієрархію цілей корпорації; роль стратегії і тактики антикризового управління; зміст структури антикризової програми корпорації; поняття корпоративної реструктуризації та основні підходи до неї; методики ймовірності банкрутства та комплексного оцінювання фінансового стану корпорації; поняття ефективності корпоративного управління; сутність оцінювання якості корпоративного управління; особливості методик оцінювання корпоративного управління та допуску цінних паперів до офіційного котирування й обігу; сутність, умови виникнення та усунення корпоративних конфліктів; причини основних типів агентських конфліктів та конфліктів інтересів; зміст поняття медіації як способу врегулювання конфліктів; роль та значення корпоративної культури; зміст та типи організаційної культури; рейтинги корпоративного управління;

мати навички та вміти: розмежовувати суб'єкти та об'єкти корпоративного управління, виокремлювати основні структурні елементи корпоративного управління; характеризувати корпоративні форми організації бізнесу; види господарських товариств корпоративного і некорпоративного типу; застосовувати принципи корпоративного управління; виділяти основні економічні риси господарських товариств корпоративного та некорпоративного типу; мати навички щодо реєстрування господарських товариств та формування установчих документів згідно з чинним законодавством; формувати ефективні моделі корпоративного управління; використовувати стандарти корпоративного управління; застосовувати державні цінні папери; вибирати потрібні види корпоративних цінних паперів; проводити емісію і розміщення цінних паперів; розробляти дивідендну політику товариства; реалізовувати концепцію дивідендних виплат; реалізовувати певний тип дивідендної політики; управляти трансакційними витратами; застосовувати необхідні трансакційні технології; вибирати

відповідну форму оплати праці менеджерів згідно з посадою та ситуацією; організовувати процес управління державними корпоративними правами; здійснювати антимонопольну діяльність; визначати основні форми державного регулювання корпоративного сектора; визначати сфери регулювання національної комісії з цінних паперів та фондового ринку; мати навички організації первинного і вторинного розміщення цінних паперів на фондовій біржі; орієнтуватися в позабіржовій торговельній системі; обирати потрібного фінансового посередника; класифікувати цілі корпорації в контексті стратегічного управління корпорації; формувати та реалізовувати стратегію антикризового управління корпорацією; розробляти антикризову програму корпорації; проводити реструктуризацію та діагностику в системі антикризового управління корпорації на основі методик ймовірності банкрутства та методик комплексного оцінювання фінансового стану товариства; оцінювати ефективність корпоративного управління; охарактеризувати якість та застосовувати базові принципи корпоративного управління; використовувати методики оцінювання корпоративного управління; користуватися міжнародними критеріями допуску цінних паперів до офіційного котирування й обігу; розв'язувати корпоративні та агентські конфлікти; регулювати конфлікти інтересів; застосовувати медіацію щодо врегулювання конфліктів; формувати корпоративну культуру акціонерного товариства (корпорації).

У процесі викладання дисципліни використовуються сучасні законодавчі та нормативні акти України. Дисципліна «Ділове адміністрування (Корпоративне управління)» грунтується на знаннях студентів із таких дисциплін, як "Історія менеджменту", "Економічна теорія» «Економіка підприємства», «Право», «Фінанси» тощо.

Методика викладання будується на поєднанні лекцій та практичних занять з використанням активних методів навчання та самостійної роботи студентів.

INTRODUCTION

Market transformation of Ukraine's economy is characterized of reducing state involvement, formation of private form of ownership, increasing the number of joint stock companies. All of them are the most common business pattern global practice which helps to solve a number of the most important tasks for management, owners and state also.

The global practice confirms that corporate form includes required capabilities and sufficient opportunities regarding the development of social and economic system in the long run. Present situation of domestic joint stock companies characterized by low level of corporate culture, nonconformities of current practices to generally accepted principles both unpreparedness of operating enterprises to their mastering. This leads to spread of unprofessional control circuits of companies.

Foregoing stipulates the necessity of implementing measures aimed improving efficiency of capital, increasing the profitability of the companies that lies in the plane interests of a wide range of stakeholders and enables to align strategic guidelines of joint - stock companies with their social mission into regions.

Perspective is such development of the corporate relations which will promote to attract domestic and foreign investment in Ukraine, to develop stock market, increasing national wealth and to ensure sustained economic growth through the impact on investment processes, investors' position and degree of company's management motivation etc.

The assigned tasks implementation specify the increasing of national wealth, improving of shareholders living standards, creating conditions for sustainable country development.

With respect and interest we treat the global experience in corporate governance. All these are presented in the works of Ansoff, V.Bocharov, V.Halanov, R.Coase, A. Demb, P.Drucker, M.Row and other foreign researchers of this problem.

An invaluable we consider those achievements of local scientists which were researched the issues of national corporate governance.

They are A. Vinnik, A. Halchynskiy, O.Denysyuk, L. Dougan, V. Yevtushevskyy, D.Zadyhaylo, I.Ihnatoyeva, H.Kozachenko, H.Nazarova, M.Nevaba, M.Malska, A.Mendrul, O.Frost L.Mozhova, O.Moroz, M.Mostetska, S.Mochernyy, E.Palyha, L.Ptaschenko, A. Pushkar, I.

Sazonets, I.Otenko, S.Rumyantsev, O.Solyanyk, I.Spasybo - Fateeva, N.Suprun, A.Sirko, K.Shaposhnikov, V.Shcherbina.

Currently the practice requires training of specialists which are able to build hierarchical model of corporate management in difficult circumstances of civilizational choice and the formation of market institutions. So this specify the relevance of studying the discipline of "Business Administration" (Corporate Management).

The purpose of discipline "Business Administration" is forming students' system of theoretical knowledges and practical skills in corporate management.

The object of discipline "Business Administration" is the activity of joint stock companies and integrated corporate entities.

The subject of discipline is a system of corporate management and organizational and economic mechanism of its functioning micro and macro levels. Also issues of formation development mechanism joint stock companies and integrated corporate entities.

Database of discipline is teaching, scientific and methodological works of Ukrainian and foreign scientists in the field of ccorporate management and the experience of organizations that have achieved success in this area.

After studying the discipline of "Business Administration" (Corporate Management) **a student must**

to know: concept and content of corporate management; subjects and objects of corporate management and its elements; principles, models of corporate management, corporate form of run business, the main types, the procedure of its creation, peculiarities of the founding documents, participants and their rights and obligations; problems of corporate management in transition countries; the evolution of formation of business organization; governing bodies of joint stock company, concept, content types and models of corporate management, the role of corporate governance standards, the concept of corporate property, the essence of the economic role of the charter fund and corporate securities; functions of government securities; the concept of issue and placement of securities; the company dividend policy content; the concept of transaction costs; types of managers wages; the concept of and content of state regulation of corporate sector; scope of the regulations by National Commission for Securities and Stock Market; the essence of antitrust regulation in corporate sector; functions of manage state corporate rights; structure and objectives of the National Depository System Ukraine; essence, significance and functions of stock exchange; the concept of stock market

and its major participants; the appointment of over the counter trading system; the role of financial intermediaries; essence of strategic and anticrisis management corporation, the essence, process of formation and implementation of the strategy and tactics of anticrisis management; structure of the anticrisis program corporation; essence of restructure and the concept corporate restructuring companies; main approaches to restructuring; techniques the probability of bankruptcy and complex estimation of the financial condition of the corporation; concept of corporate management efficiency; stages of the process and the basic principles of assessing the quality of corporate management, techniques of evaluation corporate management, international criteria of admission of securities to a formal quotation and turnover, types of corporate conflicts, types of agent conflicts, the concept of "conflict of interest"; the essence of mediation, types and significance of corporate culture, organizational culture types;

to understand: economic role of business partnerships: the essence, triggering event, basic economic features; features of origin and specific features of public and private joint stock companies; founders functions, participants, shareholders as a subject of corporate management; the role of corporate governance during operational process and the peculiarities of the formation of joint-stock sector in Ukraine; the process of transformation into a joint-stock company; functions of management joint stock company, characteristics of the models and standards of corporate governance, features of corporate property; understand the economic role of the charter fund, internal corporate traffic control of share capital; appointment of corporate securities; the role of government securities, the terms of issue and placement of securities; features of the company's dividend policy; the applicability of the concept of dividend payments; necessity of dividend policy, peculiarities of managing transaction costs; targeting of labor compensation of company management; the essence and direction of government regulation of the corporate sector; role and scope of regulation of the National Commission for Securities and Stock Market; role of antitrust regulation in corporate sector; functions of managing of state corporate rights; establish the structure and formed the National Depository System Ukraine tasks, managers actions at the stock exchange; the purpose and role of stock market participants and OTC trading system; mission of financial intermediaries; strategic management content; classification purposes of the corporation; role of strategy and tactics of anticrisis management; content of anticrisis program structure of the corporation; concept of corporate restructuring and the main approaches to it; techniques of the probability of bankruptcy and comprehensive assessment of the financial condition of the

corporation; the content of corporate governance efficiency and nature of evaluation and corporate governance, peculiarities of methods of corporate governance evaluating and the admission of securities to official quotation and turnover; conditions of and elimination corporate conflicts; causes of the main types of agency conflicts and conflicts of interest, maintenance of concept mediation as a way of conflict resolution conditions of and elimination corporate conflicts; the role and importance of corporate culture, content and types of organizational culture; ratings of corporate governance;

have skills and be able to: distinguish between subjects and objects of corporate governance, separate the key elements of corporate governance; characterize corporate form of business organization; types of business partnerships corporate and unincorporated type; apply the principles of corporate governance; distinguish the main economic characteristics of business partnerships corporate and unincorporated type; have skills for the companies registration and the formation of founding documents according to legislation; generate effective models of corporate governance; apply the standards of corporate governance; select the necessary types of corporate securities; carry out issue and placement of securities; establish the company's dividend policy; to implement the concept of dividend payments; implement some type of dividend policy; manage transaction costs; apply the necessary transaction technologies; select the appropriate form of remuneration of managers according position and situation; arrange the management of state corporate rights; realize anti-monopoly actions; identify the main forms of state regulation of corporate sector; determine areas of regulation by the National Commission for Securities and Stock Market; have the skills of primary and secondary distribution of securities on the stock exchange; guided in OTC trading system; select required financial intermediary; classify corporation' targets in the context of corporate strategic management corporation formed and implement a strategy of anticrisis management corporation; establish anticrisis program corporations; establish restructuring and diagnostics within the system of anticrisis management corporation based on techniques of bankruptcy probability and techniques of comprehensive assessment of the financial condition of the company; to characterize the quality and apply the basic principles of corporate governance; use methods of evaluation of corporate governance; use international standards for admission securities to official quotation and turnover; resolve corporate and agency conflicts; regulate conflicts of interest; use mediation to resolve conflicts; shape corporate culture a joint stock company (the corporation).

In the process of teaching using current legislative and regulatory acts of Ukraine. Discipline "Business Administration" (Corporate Governance) is based on students' knowledge from such disciplines as "History of Management", "Economic Theory" "Business Economics", "Right", "Finance", etc.

Teaching is based on a combination of lectures and workshops on the use of active teaching methods and students' independent work.

47649847

НТБ ВНТУ
м.Вінниця

МОДУЛЬ 1.

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Тема 1.
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Тема 2.
УЧАСНИКИ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН ТА ОРГАНИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Тема 3.
ЗОВНІШНЯ СФЕРА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Тема 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

1.1. Економіко-соціальні передумови виникнення та поширення акціонерних товариств

Сучасний світовий ринок забезпечується продукцією, яка створюється завдяки функціонуванню та розвитку найбільш прогресивної форми ведення бізнесу – акціонерних товариств, або корпорацій. Нині транснаціональні корпорації забезпечують понад 50 % обсягу світового промислового виробництва і 100 % світової торгівлі [6, с.9]. Майже всі транснаціональні компанії функціонують у формі корпорацій, і сприяють постійному економічному прогресу, як правило, на інноваційних засадах. Для України, яка є активним учасником міжнародних, глобалізаційних та інтеграційних процесів є актуальним не тільки дослідження, ай формування власної моделі корпоративного управління, що сприятиме досягненню її стратегічних цілей.

В умовах формування ринкової інфраструктури, удосконалення законодавства щодо діяльності акціонерних товариств є актуальним дослідження теорії та практики науковців різних країн світу. Нині не існує єдиної думки фахівців щодо виникнення акціонерних товариств. Зокрема, Г.В. Козаченко, А.Е. Воронкова виділяють етапи розвитку акціонерних товариств, представлені в (табл.1.1).

На нашу думку, виникнення акціонерних товариств пов'язане з формуванням унікального механізму акціонування. Паростки його з'явилися в Стародавньому Римі, коли за загальне економічне правило вважалося: краще брати участь невеликими частками в декількох підприємствах, ніж робити самостійні кроки на свій особистий ризик, проте такі особисті спілки не визнавалися корпораціями.

Водночас формувалися колегії та спілки. Вони й визначали суттєві ознаки корпорацій, такі як можливість мати у власності відокремлене майно, незалежність існування від змін у складі її учасників.

У середні віки з'являються нові форми спільного здійснення прибуткової діяльності – торгові гільдії, морські, гірські товариства тощо. Створювалися морські товариства, основний капітал (вартість корабля) яких складався з певних частин (часток) і розподілявся

Таблиця 1.1

Етапи розвитку акціонерних товариств [13]

Етап розвитку	Період і регіон	Основні характеристики
Етап зародження	2-е тис. до н.е. Стародавні держави Месопотамії	Виникнення об'єднань відповідно до волі тих, хто працює у сфері морської торгівлі
	Стародавній Китай	Виникнення землеробських і виробничих об'єднань – прообразів сучасних акціонерних товариств
Античний період	XVII ст. до н.е., Стародавня Греція	Розвиток принципу колективного підприємництва у сфері морської торгівлі, залучення до участі в торговельних спекуляціях широких верств населення
	Стародавній Рим	Законодавче оформлення поняття юридичної особи і закріплення принципу обмеженої відповідальності засновників
Колоніальний етап	XVI–XVII ст., Англія, Нідерланди	Розвиток підприємництва на основі об'єднання капіталів, що зумовлено активізацією морської торгівлі у зв'язку з Великими географічними відкриттями
Етап становлення	Кінець XVII ст.–20 - ті роки XIX ст., Західна Європа	Розповсюдження принципів діяльності АТ із сфери торговельного підприємництва у фінансову та промислову, що було зумовлено розвитком науково-технічної революції. Виникли «мильні бульбашки» як економічне явище. Перетворення акціонерної форми організації підприємництва в основну форму
Етап залізничного будівництва	30-ті роки. XIX ст.– початок XX ст., Західна Європа, США	Широке розповсюдження акцій залізничних компаній. Процвітання «порожнього» засновництва і фінансових спекуляцій. Законодавче втручання в процес акціонування
Державно-монополістичний етап	Початок XX ст. – 50-ті роки. XX ст. Західна Європа, США	Використання акціонерної форми для створення великих монополій, вплив яких виходить за межі окремих держав і ринків. Посилення державного регулювання економіки. Становлення та розвиток антимонопольного законодавства. Націоналізація великих підприємств у низці держав

Продовження таблиці 1.1

Сучасний етап	Із 50- их років. XX ст.	Закріплення позицій акціонерної форми власності у світовій економіці. Реалізація принципу «народного капіталізму». Учасниками акціонерних товариств стає переважна більшість населення

"патроном" (засновником) між товаришами (пайщиками). Всі пайщики однаковою мірою брали участь у розподілі прибутку, несли додаткові витрати (платежі на ремонт корабля, купівля спорядження й ін.). Саме морські товариства були найбільш наближеними до корпорацій сучасного типу.

У гірничих товариствах корпоративні засади одержали ще активніше розповсюдження. Право участі в гірничому товаристві зумовлювалося придбанням кукса(паю), що відчуджувався вільно. Кількість куксів була, як правило, значною (більше ста). Управління справами здійснювалося за допомогою загальних зборів пайовиків. Питання вирішувалося більшістю голосів. Обман і спекуляція під час продажу куксів уперше викликали необхідність державного нагляду за діяльністю корпорацій: до гірничих товариств направлялися державні представники.

Для середньовічних корпорацій було характерно:
- участь лише фізичних осіб;
- утворення капіталу корпорацій за рахунок внесків учасників (придбання паю);
- розподіл додаткових витрат корпорацій та одержання прибутку між учасниками;
- можливість відчудження учасником своєї частки (паю);
- вирішення питань більшістю голосів учасників;
- створення органів корпорацій (загальних зборів учасників, виконавчого органу) [33, с.7]

Таким чином, у цей період виникли перші акціонерні товариства у Англії і до 1660 р. їх уже налічувалося 49 [13, с.11]. Однак, у своїй монографії «Корпоративне управління» І. Спасибо-Фатєєва [34] зазначає, що в цей період, коли відбувався бурхливий розвиток торгівлі виникли не тільки акціонерні, , а й повні товариства. Корені повного товариства походили від сім'ї, яка володіла сімейним торговельним промислом. Голова торгового промислу пов'язував своїх синів обіцянкою не ділити торгову справу після його смерті, про що повідомлялися кредитори. Отже, причиною виникнення повного товариства було не прагнення до концентрації капіталу, а

бажання запобігти розпаду вже існуючого. Така форма організації торгівлі стала застосовуватися і для об'єднання осіб, не пов'язаних родинними стосунками. Згодом такі форми поширилися і в інших країнах, проте на законодавчому рівні вперше була закріплена у Франції, де згодом одержала назву колективного товариства. У Німеччині, а також країнах пандектової системи права повне товариство не одержало статусу юридичної особи, хоча й наділялося торговельною правоздатністю.

Через певний час виникли командитні товариства, які відрізнялися тим, що деякі учасники брали участь у ньому тільки шляхом внесення частини капіталу. При чому, за бажанням, їхня участь у товаристві залишалася невідомою для сторонніх осіб. Цей вид товариства надав дворянству можливість брати участь у торгових справах без збитку для своєї родової честі. Власники значних капіталів могли анонімно одержувати відсотки на вкладений капітал, що в ті часи заборонялося церквою [34, с.8].

Набагато пізніше, при Петрі І, були створені умови з метою формування акціонерних асоціацій в Росії.. І вже до середини XVIII століття акціонерна форма організації підприємств вважалася найвигіднішою, а на початку XIX ст. в Росії вже діяли 1465 акціонерних компаній.

Створення в Росії перших акціонерних товариств, які повноправно функціонували, датується пізним періодом порівняно з АТ, шо виникли в Західній Європі. Ці товариства започатковувалися в Росії з тією самою метою, що й на Заході, – для здійснення торгівлі з іншими територіями (Константинополем, Персією, Аляскою). Якщо ініціатором створення згаданих акціонерних товариств була держава, то в другій половині XVIII ст. саме російське купецтво та промисловці усвідомили переваги акціонерної форми ведення торгівлі (а згодом – і промислових підприємств) і почали ініціювати заснування цих підприємницьких організацій. Першою акціонерною компанією вважають засновану 24 лютого 1757 р. „Російську Константинопольську торговельну компанію", яка була створена з дозволу російського уряду. Капітал компанії складався з 200 часток, що називалися акціями; номінальна вартість кожної акції становила 500 рублів; одна половина акцій розподілялась між засновниками, а друга виставлялася на відкриту підписку для всіх бажаючих; акції вільно відчужувалися; управління фактично здійснювалося засновниками компанії, які мали щорічно (а також у разі потреби) складати звіти – „генеральні рахунки", що могли бути перевірені.

За принципом Константинопольської торговельної компанії згодом створюються інші акціонерні компанії. До початку XIX ст. у Росії діяло 5 акціонерних товариств: Водолазна компанія (1755–1822), Санкт-Петербурзька компанія для побудови кораблів (1782–1805), Біломорська торгова компанія (1803), Одеська страхова контора (1806). З 1807 року по 1829 рік було ще засновано 19 компаній [13, с.11].

Зазначені акціонерні товариства створювалися в дозвільному порядку, тобто за рішенням уряду, який визначав основні привілеї для кожної компанії та основні її характеристики (статутний капітал, кількість акцій, їх номінальна вартість, порядок розподілу (підписки) акцій тощо). Однак такі важливі питання, як порядок прийняття рішень (одностайно чи більшістю голосів і якою саме – простою чи кваліфікованою), регулювалися на локальному рівні за розсудом засновників (акціонерів).

У цей період у Росії головним чином і сформувалися основні засади створення та діяльності акціонерних товариств.

Характерні ознаки останніх:

- наявність статутного капіталу, поділеного на частки рівної номінальної вартості;
- стабільність майнової бази акціонерного товариства, що забезпечувалося неможливістю витребування коштів (майна), сплачених за акції;
- вільне відчуження акцій;
- надання останніми їх власникам не лише прав, а й покладення певних обов'язків

Можливість створення акціонерних товариств законодавчо була закріплена 1807 р. Царським маніфестом про привілеї, даровані купецтву. Однак головним актом, який діяв до 1917 р., стало затверджене законом 1836 р. «Положення про акціонерні компанії», яке згодом з відповідними змінами та доповненнями ввійшло у Звід законів Російської імперії як друга частина глави „Про товариства" під назвою „Про товариства з часток та компанії на акціях". Зазначені нормативні акти передбачали:

- дозвільний порядок створення товариства;
- затвердження урядом (Сенатом або господарським міністерством) статуту товариства;
- можливість випуску лише іменних акцій;
- обов'язковість для засновників володіння 1/4 частиною акцій;
- залежність прав акціонера від кількості належних йому акцій: загальне право – брати участь і мати право дорадчого голосу на

загальних зборах акціонерів – мали всі акціонери;

– право вирішального голосу надавалося акціонерам, що мали певну кількість акцій; акціонери, що наділялися правом вирішального голосу, мали кількість голосів, пропорційну кількості належних їм акцій;

– схема управління: загальні збори (вищий орган), виконавчий – Правління або директори.

Напередодні реформи 1861р. в Росії було вже понад 100 акціонерних товариств. На початку 1914 р. налічувалось 2245 товариств, капітал яких становив 5 млрд крб. У промисловості на частку акціонерних товариств припадало понад 60 % усієї випущеної продукції. В Україні в 1860–1870 рр. засновувалися й акціонувалися цукрові заводи. Паралельно відбувалося освоєння російського ринку європейським капіталом. На початку XX ст. у Росії вже діяло 269 іноземних підприємств. Російське корпоративне законодавство значно вдосконалювалося разом із прийняттям Торгового статуту (1903). Стаття 55 цього документа визначала такі види товариств: артільне (сьогоднішні кооперативи), повне товариство, товариство на вірі та акціонерне товариство. В 1910 р. приймається «Звід законів цивільних», окремі норми якого присвячені товариствам. До того часу було ухвалено також значну кількість спеціальних законів, які регулювали окремі аспекти діяльності торгових товариств, зокрема правила про організацію і скликання загальних зборів і ревізійних комісій акціонерних кредитних установ, торгово-промислових товариств і пайових товариств тощо. З кінця 1917 р. економіку країни зруйнували революційні події в Росії. Усього в 1909–1912 рр. в імперії діяли 1275 акціонерних товариств.

У роки громадянської війни та іноземної інтервенції акціонерні компанії були майже повністю ліквідовані. Відродження акціонерного підприємництва розпочалось у 1921 р. в умовах переходу країни до непу. Радянський уряд прийняв «Положення про акціонерні товариства в СРСР». Акціонерні товариства могли бути як державними, так і змішаними. В державних АТ акції належали підприємствам та організаціям, а в змішаних власниками акцій могли бути не тільки державні підприємства, а й кооперативи і навіть окремі громадяни.

На початку 1925 р. у межах СРСР вже діяло 107 акціонерних товариств, причому багато було торгових та кредитних товариств. Великого поширення акціонерні товариства набули в таких галузях, як

будівництво і легка промисловість. Акціонерна форма господарювання, яка відновилась у той час у країні, сприяла розвитку таких форм, як синдикати та трести.

Наприкінці 20-х – початку 30-х років в умовах формування командно-адміністративної системи акціонерні товариства були в основному реорганізовані в державні об'єднання, і розвиток акціонерного підприємництва припинився майже на 60 років. Після Великої Вітчизняної війни акціонерні товариства за участю іноземного елементу діяли на підставі Потсдамської угоди. Прийняте в 1965 р. Положення про державне підприємство скасувало Положення про акціонерні товариства 1927 р., хоча деякі з них і далі існували (Зовнішторгбанк, Інтурист та ін.).

У кінці XVII ст. бурхливий розвиток акціонерні суспільства отримали в Англії у вугледобувній, оброблювальній промисловості та банківській справі. Перші спроби організації акціонерних компаній – у 1601, 1604, 1611 і 1615 рр. у Франції, в 1729, 1734, 1735, 1750 рр. у Німеччині – були вкрай невдалими. По суті тільки в другій половині XVIII – на початку XIX ст. активізується процес створення значних акціонерних товариств (у Німеччині до 1838 р. їх було всього 29) [34, с.11].

Незважаючи на всі позитивні сторони, до самого початку XIX ст. АТ в Європі були швидше винятком, ніж правилом. Виникнення залізниць і активний розвиток промисловості змусили підприємців терміново шукати шляхи економічного вдосконалення і створювати акціонерні компанії в різних галузях економіки всіх європейських країн. Подальший розвиток оброблюваної промисловості і гірничої справи в XIX ст., енергійне будівництво залізничних шляхів, постійне вдосконалення банківської справи сприяли розвитку акціонерного руху. Особливо швидко цей процес розповсюдився в Північній Америці. Створення АТ і, отже, об'єднання зусиль підприємців для розв'язання конкретних складних завдань дало можливість у короткий строк значною мірою змінити виробничі відносини у світовій економіці. Таким чином, з'являються в цей час багато нових правових умов акціонування: умови членства в акціонерній компанії, порядок обрання директора компанії і ін. Право голосу акціонера визначалося вартістю акцій.

Отже, узагальнення послідовності виникнення організаційних форм об'єднань дає змогу охарактеризувати їхні особливості (табл. 1.2). Зокрема, для 70–80-х років характерним є занепад акціонерної справи в Радянському Союзі. Проте із започаткуванням економічної

реформи в другій половині 80-х років постановою Ради Міністрів СРСР від 15 жовтня 1988 р. легалізується акція як вид цінного папера.

Таблиця 1.2

Еволюція виникнення та основні характеристики організаційних форм об'єднань [16, с. 29]

Форма об'єднання	Виникнення	Юридичний статус	Обмежена відповідальність	Централізоване управління
Прості й повні товариства (неюридичні особи)	VIII – VI до н.е. – Стародавня Греція	Відсутнє	Відсутнє	Відсутнє
Командитні товариства	976 р. – Венеція	Відсутнє	Частково	Частково
Повні товариства (юридичні особи)	Новий час – Західна Європа	Є	Відсутнє	Є
Командитні товариства (юридичні особи)	Новий час – Західна Європа	Є	Частково	Частково
Товариства з обмеженою відповідальністю	1892 р. – Німеччина	Є	Є	Є
Акціонерні товариства (корпорації)	XVII ст. – Західна Європа	Є	Є	Є

Проте, ці акції не пов'язуються взагалі з акціонерним товариством. Їх випуск дозволявся державним підприємствам та об'єднанням для розповсюдження серед своїх працівників з метою заохочення в більш ефективній праці (за акціями виплачувалися дивіденди як частина прибутку, що розподілялася між працівниками через володіння акціями). Фактично так звана „акція" не мала основних ознак класичної акції і не надавала відповідних прав (крім права на отримання дивідендів): участі в акціонерному товаристві, в його управлінні, розподілі майна товариства в разі його ліквідації тощо. Навіть право участі в розподілі прибутку державного підприємства залежало не стільки від майнової участі працівника в державному підприємстві, як від його трудової участі, яку визначала (відповідно – і розмір дивідендів) рада трудового колективу підприємства.

Відродження акціонерних товариств у більш-менш класичному їх варіанті починається лише на початку 90-х років з прийняття 19.06.1990 р. постанови Ради Міністрів СРСР № 590, яка затвердила Положення про акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю, що визнавало акціонерні товариства власником майна; передбачало мінімальну кількість засновників – 2 особи; встановлювало мінімальний розмір статутного капіталу 500 тис. крб., обов'язковість резервного фонду в розмірі щонайменше 15% статутного і мінімальну номінальну вартість акцій – 100 крб.; для громадян передбачалися лише іменні акції, а для юридичних осіб – іменні та на пред'явника; закріплювалася триланкова система управління товариством.

Після розпаду СРСР у колишніх його республіках, що набули статусу незалежних держав, були прийняті спеціальні закони, які визначили правове становище акціонерних товариств.

Після Другої світової війни акціонування сприяло розвитку таких сфер діяльності, як фінансові фонди, приватні пенсійні фонди, страхування, що є основою сучасної системи соціального забезпечення, утворення, медичного обслуговування в країнах з розвинутою економікою. Акціонерні товариства нині в цих країнах відіграють провідну роль. Так, у США 10 % компаній є АТ, 10 % – товариствами, 80 % – невеликими компаніями, що знаходяться в індивідуальній власності. При цьому на частку кожної з виділених груп компаній припадає відповідно 80, 13 і 7 % загального обсягу реалізації продукції і послуг. Ця форма отримала розвиток не тільки в капіталістичних країнах, й у країнах соціалістичної спрямованості [23].

Слід також звернути увагу на особливості становлення розвитку корпоративного права в Австро-Угорській імперії, до складу якої входили західноукраїнські землі (XIX – початок XX ст.) У 1786 р. патентом від 1 листопада було оприлюднено першу частину Цивільного кодексу, яка мала назву «Йозефінський кодекс законів». Вона містила п'ять розділів, у яких йшлося про права осіб. Цей кодекс у Галичині набув чинності у травні 1787 р., але продовження йому не було. Після кількох переробок у 1811 р. було затверджено і з 1812 р. уведено в дію Загальне цивільне уложення Австрійської імперії, що поширилось і на західноукраїнські землі, які перебували в складі Австро-Угорської імперії у 1772–1918 рр. Його джерелами були: пандектне право, тобто пристосоване до капіталістичних відносин римське право, Пруське земське уложення 1794 р. і провінційне право деяких австрійських країв. З деякими змінами,

внесеними у роки Першої світової війни. Австрійський цивільний кодекс (Загальне цивільне уложення) продовжував діяти на території Галичини і після її включення до складу Польщі – аж до прийняття Польського кодексу зобов'язань 1933 р.

У розділі другому «Про майнові права» (ст.291) речі, як і в римському праві, поділяються на тілесні і безтілесні. При цьому в ст. 311 йдеться про те, що всі тілесні і безтілесні речі, які утворюють предмет правового обороту, можуть бути і предметом володіння, а за ст. 353 – власністю особи, яка нею володіє. У Цивільному уложенні глава XXVII була присвячена договору спільності майна. Товариство створюється з метою спільного надбання, коли двоє чи кілька осіб погоджуються договором об'єднати свою працю або також і свої речі для спільного досягнення загальної користі. Проте в Загальному цивільному уложенні Австрійської імперії ще не було поділу товариств на окремі види, а тільки зазначалося про різні види товариств (ст. 1176). Крім Загального цивільного уложення, діяли також особливі цивільні закони, зокрема Торгове уложення (1862); Вексельний статут (1850). Цивільне уложення потребувало оновлення, однак уся робота створеної для цього комісії звелася до зміни окремих положень шляхом видання урядових новел у 1914–1916 рр. Важливого значення в розвитку корпоративного законодавства набув австрійський закон «Про виробничі і господарські товариства» (1873). Зауважимо, що вже у проекті 1911 р. його було значно модернізовано і вдвічі збільшено його обсяг. У Проекті були детально врегульовані положення щодо діяльності правління, спостережної ради, загальних зборів, розподілу чистого прибутку за звітний період, набуття та припинення членства в товаристві тощо.

Угорське торгове уложення 1875 р. охоплювало регулювання діяльності торгових товариств: повного, товариства на вірі, товариства на акціях і товариства артільного. За визначенням, наведеним у ньому, артільним вважається товариство, яке при необмеженій кількості членів засновується для сприяння кредиту, виробництву чи господарству своїх членів, причому такі товариства утворюються на засадах здійснення спільних операцій чи на засадах взаємності. Привертає увагу той факт, що значна частина уложення була присвячена угодам та законодавчому регулюванню правовідносин, які в сучасному розумінні називають корпоративними [36].

Таким чином, для акціонерного права XX ст. притаманні перехід від дозвільної системи до нормативно-явочної. Акціонерні товариства стають основною правовою формою організації великих та середніх підприємств, що залучають кошти великої кількості осіб. Враховуючи суспільну вагомість акціонерних товариств і небезпеку порушення суспільних інтересів у процесі їх створення, функціонування та припинення діяльності, їх правове регулювання на рівні закону посилюється. У зв'язку з цим у країнах, де норми про акціонерні товариства включалися до Торгових кодексів (Франції, Німеччини та ін.), вони виділяються в спеціальні закони, завдяки яким акціонерна форма підприємництва зазнає більш ретельного регулювання з метою захисту суспільних інтересів.

У провідних країнах ринкової економіки акціонерне право зазнало серйозної реформи в 60-х роках XX ст. В Німеччині в 1965 р. було прийнято Акціонерний закон, який налічує понад 400 статей; у Франції 1966 р. – „Закон про торгові товариства", більшість статей якого присвячена акціонерним товариствам. В Англії правове становище акціонерних товариств визначено Законом 1985 р. „Про компанії", що налічує понад 747 статей і 25 додатків (до прийняття останнього діяли закони про компанії 1948, 1967, 1976, 1980, 1981 рр.).

Так, у Китайській республіці, де завдання модернізації народного господарства країни вирішуються шляхом створення "соціалістичної ринкової економіки", акціонування розглядається як найважливіший компонент "системи сучасних підприємств".

Подальший розвиток акціонування зв'язується з ***корпоратизацією***, що виражається в:

– *концентрації* капіталу шляхом злиття і поглинання компанії, створення на цій основі стратегічних альянсів;

– *глобалізації* діяльності, тобто в розповсюдженні товарів і послуг, а також у створенні дочірніх структур на найпривабливіших зарубіжних ринках;

– *інтернаціоналізації* капіталу, що виявляється в зростанні числа транснаціональних компаній

За даними ООН, у світі налічується більше ніж 40 тисяч материнських транснаціональних компаній, які контролюють близько 250 тисяч дочірніх фірм і відділень за кордоном. На транснаціональні компанії припадає чверть світового валового продукту.

Отже, акціонування пройшло величезний шлях розвитку, поступово поповнюючись новими елементами і способами організаційного, економічного і правового характеру (табл.1.3).

У результаті цього розвитку на початку XX ст. набули поширення корпорації, акціонерні товариства та транснаціональні корпорації, які займають лідируючі позиції як за ВВП, так і за кількістю зареєстрованих юридичних осіб нині. Водночас економісти зазначають, що основна причина виникнення та поширення акціонерних товариств

Таблиця 1.3

Етапи розвитку акціонування [30]

Період	Характеристика етапу
Стародавній Рим	1. Зачатки акціонерних товариств у "заморській" торгівлі.
	2. Засновник справи – "патрон", учасники в справі. 3. Форма участі – кредитування діяльності. 4. Розподіл прибутку "патроном" пропорційно частці участі. 5. Термін дії товариства визначається характером діяльності (наприклад, один рейс)
XII–XIII ст.	1. Попереднє визначення і оголошення учасникам розміру капіталу, необхідного для ведення справи. 2. Поділ капіталу на частини з оголошенням кількості й розміру частин. 3. Оплата частки участ. 4. Управління загальними зборами товаришів 5. Кукси – прообраз акцій. 6. Купівля і продаж куксів. 7. Зародження біржі з продажу і купівлі куксів. 8. Звітність "патрона" на зборах про стан справ підприємства
XVI–XVII ст.	1. Головний об'єкт стосунків – капітал. 2. Особа засновника перестала мати серйозне значення. 3. Поява поняття дивідендів. 4. Правила виборів директора акціонерного суспільства. 5. Обмеження величини внеску для одного учасника. 6. Введення термінів "акція", "акціонер". 7. Узаконена торгівля акціями. 8. Подальша демократизація управління. Періодичне скликання зборів акціонерів. 9. Призначення ревізійної комісії

Продовження таблиці 1.3

XVIII–XIX ст.	1. Умови членства в акціонерній компанії. 2. Права акціонерів. 3. Порядок участі в загальних зборах акціонерів. 4. Порядок обрання директора АТ. 5. Законодавчі акти про формування АТ. 6. Контрольний пакет акцій. 7. Відмінність між майновими правами акціонерів і суспільства. 8. Виникнення публічних компаній (Європа) і транснаціональних корпорацій (Європа, США). 9. Організація біржової торгівлі акціями промислових компаній (Європа, США)
XX ст.	1. Формування корпорацій і транснаціональних корпорацій. 2. Механізм корпоративного управління АТ . 3. Концепції управління з орієнтацією на інсайдерів, аутсайдерів, менеджерів. 4. Розвиток ринку цінних паперів. 5. Підбір складу акціонерів. 6. Рада директорів АТ. 7. Правління акціонерного суспільства. 8. Комітети і комісії з функцій і проблем. 9. Змішані державно-приватні АТ. 10. Органи представництва інтересів дрібних утримувачів акцій 11. Розподіл власності і контролю (управлінська революція)

полягає в протиріччі між зростаючим обсягом виробництва та обмеженими розмірами індивідуального капіталу. Поряд з цим слід мати на увазі постійну конкурентну боротьбу і суперечності в класі капіталістів. З одного боку, точилася боротьба між різними групами функціонуючих капіталістів-підприємців за пріоритетне отримання вигідних позичок у банках. З іншого боку, мала місце також боротьба між функціонуючими підприємцями і власниками позичкового капіталу за розподіл отриманого прибутку (тобто за розміри своїх доходів). Необхідно відзначити й ту обставину, що суспільне виробництво розвивається нерівномірно, у формі економічних циклів, що зумовлює й нерівномірність пропозиції позичкового капіталу. Згадані причини змушують підприємців укладати угоди про заснування акціонерних товариств і мобілізацію капіталів завдяки випуску (емісії) акцій [21]. Таким чином, єдиної думки щодо генезису корпоративного управління не існує, адже цей процес пов'язаний із значною кількістю

процесів і явищ, які вивчаються різними науками та фахівцями, що зумовлено специфікою саме корпоративних відносин, які впливають на процес формування національної моделі корпоративного управління.

В Україні акціонерні товариства як організаційна форма об'єднаного капіталу формувалися з початку 90-х років XX ст. ***трьома основними шляхами***:

– роздержавлення існуючих державних підприємств;

– створення нових акціонерних товариств юридичними та фізичними особами;

– реорганізація існуючих недержавних юридичних осіб (приватних та колективних підприємств) у господарські товариства корпоративного типу.

Зокрема, С.А. Румянцев виділяє етапи приватизації, впродовж яких формувалася національна модель корпоративного управління і відбувалося становлення корпоративного сектора (рис.1.1).

Перший етап (1992–1994) характеризувався тим, що приватизаційні цінні папери – майнові сертифікати – існували у вигляді депозитних рахунків, і провідне місце посідала оренда державних підприємств із наступним викупом.

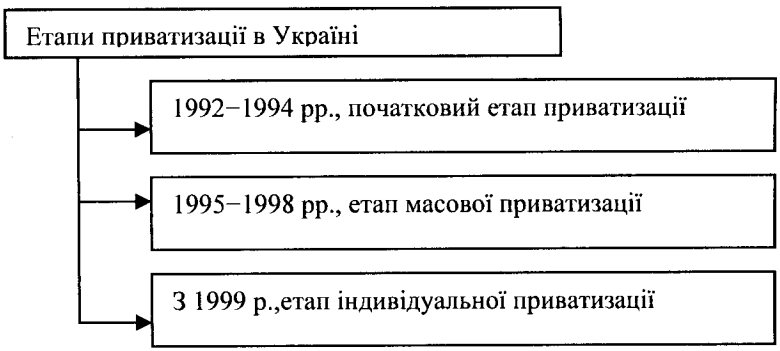


Рис.1.1. Етапи приватизації в Україні [33]

Оренда виявилася адекватною першому етапові ринкових перетворень формою роздержавлення і приватизації й одержала широке розповсюдження. Це пояснювалося кількома причинами.

По-перше, в умовах відсутності в Україні внутрішніх капіталів оренда підприємства була єдиним способом нагромадити необхідні кошти для подальшого викупу тієї частини його майна, для якого

бракувало сумарної вартості приватизаційних паперів його працівників. По-друге, законодавство по оренді пропонувало найбільш простий і зрозумілий спосіб приватизації. Крім того, воно надавало керівництву підприємств економічну волю і вказувало шлях виходу з адміністративної системи. Оренду з викупом особливо широко використовували для приватизації такі мобільні галузі, як будівництво і торгівля, що мають значний оборот капіталу. У результаті до 1995 р. шляхом викупу в приватний сектор перейшло близько 6,5 тис. підприємств.

Серед перших і найбільш вдалих прикладів приватизації підприємств шляхом оренди з викупом можна назвати ЗАТ «Оболонь», Львівську кондитерську фабрику «Світоч», СП «Кавова фабрика «Галка», АТ "Електрон", металургійні комбінати ім. Ілліча і "Азовсталь" (м. Маріуполь), ім. Кірова (м. Макіївка), коксохімічний завод (м. Авдіївка) і ряд інших [33].

Однак практика засвідчила, що впровадження оренди з викупом викликало конфлікт інтересів орендарів і більшості населення. Переваги членів трудових колективів при викупі орендованого майна з використанням приватизаційних сертифікатів порушували принцип соціальної справедливості і права громадян, не зайнятих у сфері виробництва й обслуговування. Дисбаланс способів приватизації на користь оренди з викупом поставив під сумнів також можливість для всіх громадян використовувати свої майнові сертифікати. Крім того, система правового регулювання відносин оренди перешкоджала прагненню нових інвесторів одержати доступ до приватизації орендних підприємств.

Виявилися також недоліки колективної форми власності орендарів – нестача інвестиційних ресурсів, інертність в організації і управлінні виробництвом. Виникла необхідність упровадження нових способів приватизації. Одним з них стала *корпоратизація*, що являла собою перетворення великих і середніх державних підприємств та закритих акціонерних товариств, більш як 75% статутного фонду яких перебувало в державній власності, на відкриті акціонерні товариства.

Законодавчою базою став Указ президента України від 15 червня 1993р. "Про корпоратизацію підприємств", який установив, що включення державного підприємства до переліку об'єктів, що підлягають корпоратизації, було підставою для органів, уповноважених керувати державним майном, відмовити в укладанні договору оренди майна цього підприємства. Таким чином, указ поставив бар'єр на шляху масового і не завжди обґрунтованого відходу підприємств на оренду з

викупом. Тому корпоратизація одержала широкий розвиток, пік якого прийшовся на 1995–1996 рр. Надалі акціонерна форма організації капіталу, розвиток корпоративних відносин стали домінуючими. У ході приватизації в 1992–2001 рр. в Україні було створено понад 10 тис. АТ, і цей сектор в економіці країни нині становить більш як 80 % [33].

Другий етап приватизації (1995–1999) характеризувався введенням в оборот наявних іменних приватизаційних майнових сертифікатів, використанням як засобу платежу за об'єкти приватизації наявних компенсаційних сертифікатів, які видавали громадянам як компенсацію за знецінення грошових заощаджень в установах Ощадбанку і Держстраху. Проте головною особливістю був продаж акцій приватизованих підприємств фізичним і юридичним особам за допомогою створеної системи сертифікатних аукціонів.

Для переходу до наступного етапу необхідні були доповнення до законодавства, оскільки прийняті на початку приватизації закони вже не забезпечували потреби в різкому збільшенні обсягів приватизованого майна. Коригування законодавства здійснено указами президента України.

Укази установили новий порядок приватизації середніх і великих підприємств, що полягав у тому, що такі об'єкти приватизувалися винятково шляхом перетворення на відкриті акціонерні товариства і вільний продаж їхніх акцій на аукціонах за приватизаційні майнові і компенсаційні сертифікати. У малій приватизації укази надавали орендарям право протягом 6 міс. викупити на пільгових умовах разом з майном і приміщення, в якому воно розташоване, або придбати патент на право оренди цього приміщення на термін не менш як 10 років. Інші не орендовані об'єкти малої приватизації підлягали продажу способами, що передбачають конкуренцію.

Таким чином, указами президента встановлений новий порядок приватизації об'єктів великої і малої приватизації, що відрізняється від схеми, установленої першими законами про приватизацію. Фактично склалася ситуація, коли одночасно існували два різних законодавства, що на практиці створювало передумови для зловживань. Це також давало можливість опротестувати законність приватизації будь-якого об'єкта, відчуження якого проходило відповідно до указів, що загрожувало всьому процесові приватизації. У цьому зв'язку необхідно було коригувати законодавчу базу, що здійснено в 1995–1997 рр. шляхом прийняття нових редакцій основних законів з приватизації. Проте укази президента дали змогу значною мірою прискорити приватизацію, особливо малих підприємств. У 1997 р. фактично

довершена мала приватизація, у приватні руки продано більш як 90 % підприємств торгівлі, сервісу і громадського харчування. Середньорічні темпи малої приватизації за цей період зросли в 2,8 рази. У 1995–1998 рр. форму власності змінило 40,4 тис. малих підприємств [33].

Для реалізації моделі великої приватизації при сприянні міжнародної консультаційної фірми "Прайс Уотерхаус", фінансованої Американським агентством по міжнародному розвитку, створена єдина мережа центрів сертифікатних аукціонів, що складалася з регіональних центрів у кожній області й Автономній Республіці Крим, а також Українського центру сертифікатних аукціонів. Головним їх завданням стало забезпечення прав громадян України брати участь у приватизації будь-яких підприємств незалежно від їх місцезнаходження шляхом купівлі акцій за приватизаційні і компенсаційні сертифікати.

На сертифікатних аукціонах були виставлені пакети акцій близько 8тис. підприємств, в основному виробничої сфери. Більш як 33 млн. громадян (66 %, що мають право на одержання приватизаційних майнових сертифікатів) скористалися послугами центрів, щоб викупити свою частину державної власності. Середньорічні темпи приватизації великих і середніх підприємств при цьому зросли майже в 2 рази.

Позитивні наслідки другого етапу приватизації:

– ліквідовано державну монополію в багатьох галузях народного господарства, створено основи конкурентної ринкової економіки;

– розподілено і закріплено значну частину державної власності серед приватних осіб (як юридичних, так і фізичних) без серйозних соціальних конфліктів;

– створено умови для перерозподілу і концентрації власності в руках більш успішних власників;

– закладено основи корпоративного сектора економіки і фінансового ринку;

– мільйони громадян України перетворилися на акціонерів і почали отримувати досвід володіння корпоративними правами

З 2000 р. почався *третій етап* приватизації – переважно індивідуальної грошової. Він зажадав істотного удосконалювання і розширення законодавчої бази. Це питання значною мірою вирішене в Державній програмі приватизації на 2000–2002 рр., прийнятою Верховною Радою України 18 травня 2000 р.

Індивідуальна приватизація передбачає, що метою продажу цілісних майнових комплексів або пакетів акцій підприємств групи Г (підприємства-монополісти і підприємства, що мають стратегічне

значення для економіки і безпеки держави) є концентрація капіталу і забезпечення ефективного функціонування підприємства в післяприватизаційний період. Крім Державної програми приватизації, прийнято ряд законів, що створили правову основу індивідуальної приватизації стратегічних об'єктів.

Першим з них став Закон "Про особливості приватизації ВАТ "Укртелеком", прийнятий 13 липня 2000 р. Відповідно до закону обов'язковою умовою приватизації є закріплення в держвласності пакета акцій цього АТ розміром 50 % + 1 акція. На пільговий продаж членам трудового колективу і прирівняним до них особам виставляється 13 % акцій компанії. Інші 37 % повинні бути продані на відкритих торгах за грошові кошти [33].

Серед оцінок дослідників щодо результатів приватизації до останнього часу переважали негативні, а саме:

– відсутність помітного позитивного впливу на економічну ефективність та негативний – на обсяги виробництва;

– "розпорошення" власності внаслідок сертифікатної приватизації;

– формування неефективної, так званої "інсайдерської власності" і фіктивної акціонерної власності, як основи тіньової корумпованої нецивілізованої псевдоринкової економіки.

Значно гірші, ніж в інших європейських постсоціалістичних країнах, наслідки приватизації пояснюються насамперед не вадами вибраної моделі, а специфічністю умов, у яких здійснювався процес приватизації. Україна об'єктивно мала чи не найгірші стартові умови для ринкових реформ у цілому і для приватизації зокрема. *Основні підстави для такого висновку:*

– структура економіки: найвищий у світі (навіть порівняно з Росією) рівень централізації і концентрації промислового виробництва; критично низька частка легкої промисловості, сфери послуг на тлі гіпертрофовано розвинутих сировинних галузей та галузей первинної обробки сировини; мізерний за обсягами і роллю сектор малого підприємництва;

– якщо в усіх країнах держава відігравала ключову роль у процесі реформ, то Україна на початку 90-х років не мала не тільки сформованих державних інститутів, а й історично близького досвіду державного будівництва (на відміну від країн Прибалтики) або успадкованої від СРСР сформованої державної машини (як у Росії);

– вкрай несприятливі суспільно-політичні умови: домінування соціалістичних та колективістських ідеологічних стереотипів у

основної маси населення; довготривале домінування відвертих противників приватизації в представницьких органах влади.

Процес приватизації в Україні за весь період її здійснення, був найбільш динамічним і результативним суспільним процесом останнього десятиліття і став основою економічних реформ у країні.

Набутий досвід переконує, що трансформація відносин власності її роздержавлення та приватизація потребують ретельного вивчення й аналізу. *Необхідність процесу роздержавлення та приватизації* обґрунтовується, по-перше, кризовим станом економіки та суспільства в цілому; по-друге, необхідністю переходу до ринку; по-третє, поняттям природженої економічної активності приватного власника; по-четверте, визнанням того, що своя власність – це основа свободи особи. Приватизація являє собою головну складову частину економічної реформи, її стратегію і тактику. Це процес, якому притаманні глибинні властивості, що пов'язані з радикальною зміною соціальних структур, зміною суспільно-економічного ладу в Україні.

Відродження акціонерного підприємництва в нашій країні збіглося з початком радикальних економічних перетворень. Початківці акціонерної справи працювали на свій страх і ризик, в обстановці відсутності досвіду, нормативної бази, і, що найважливіше, – майже завжди без потрібного розуміння і підтримки. Їх підтримувало лише переконання, що успіх економічних перетворень, відмова від командно-адміністративних методів управління потребують пошуку нетрадиційних шляхів.

Нині ми можемо говорити про перший вітчизняний досвід акціонерних підприємств у різних галузях промисловості, акціонерних банків та інших акціонерних структур. Акціонерний рух набирає швидкості і збільшує свої масштаби. Його розвиток ставить все більш нові й важливі питання перед економічною і юридичною наукою, господарською практикою.

Особливістю формування акціонерного сектора в Україні і обігу акціонерного капіталу є те, що важливою залишається роль держави. На сьогоднішній день серед багатьох способів і напрямів роздержавлення і приватизації можна виділити такі три можливих напрями реформи державної власності: збереження права власності за державою з наданням менеджерам чи трудовим колективам підприємств (залежно від форми управління, господарювання) повної автономії (наприклад передача в оренду), продаж підприємств їх трудовим колективам, реорганізація державних підприємств в акціонерні товариства шляхом акціонування.

Акціонування означає передачу підприємству всіх прав і функцій по управлінню останнім. Зрозуміло, що цей процес веде до демократизації управління. Однією з важливих особливостей і переваг акціонування є перехід на принципово новий тип управління. *Акціонування дає змогу роз'єднати функцію власності та функцію управління.* Це може стати позитивним фактором, за умови, якщо буде знайдено баланс інтересів між акціонерами-власниками і управлінцями (найманими менеджерами). Акціонери мають можливість зацікавлено і об'єктивно оцінювати результати виробничої діяльності, реально контролювати роботу найманих менеджерів, приймати рішення.

Г.В. Козаченко наголошує, що поняття акціонування має різне тлумачення (рис.1.2) [13], таким чином, можемо зробити висновок, що акціонерні товариства мають могутній потенціал як організаційно-правова форма, що сприятиме соціальному та економічному розвитку України шляхом зацікавлення в результатах діяльності не тільки власників, а й працівників.

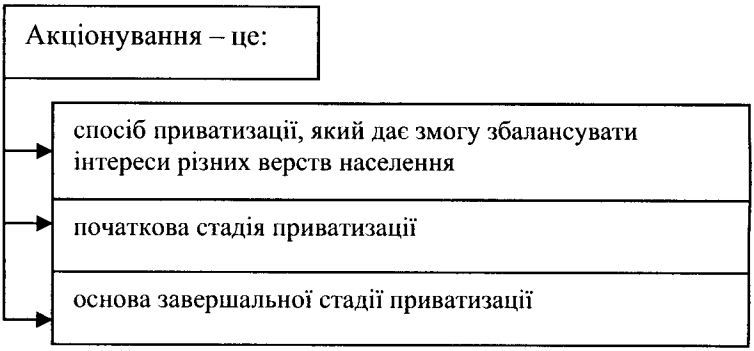


Рис.1.2. Сутність поняття «акціонування» [13]

Безумовно, процес акціонування в нашій країні як на нижчому, так і на вищому рівні пов'язаний з великою кількістю складних і невирішених завдань у соціальному, економічному аспектах. Вирішення цих завдань значною мірою залежить від основних функцій і методів акціонування. ***Розглянемо основні функції акціонерної власності:***

– акціонерна власність може суттєво розширити джерела нагромадження;

– акціонерне підприємництво сприятиме демократизації управління підприємствами;

– акціонування прискорить розвиток матеріально-технічної бази підприємств в різних галузях промисловості;

– акціонування посилить зацікавленість працівників у результатах своєї праці, зросте творча ініціатива їх залучення в управління виробництвом. Усе це сприятиме переборенню відчуженості суб'єктів праці від засобів виробництва і виробленого продукту, від економічної, а значить, і від політичної влади;

– акціонування значно послабить диспропорції в економіці: між попитом і пропозицією, групою товарів "А" і "Б" тощо;

– інтенсивний розвиток акціонерної власності стане важливим фактором і засобом підвищення життєвого рівня населення;

– акціонування сприятиме інтеграції різних форм власності;

– за допомогою акціонерної форми власності виникає можливість ефективного регулювання грошового обігу;

– широке розповсюдження акціонерної форми власності сприятиме розвитку товарно-грошових відносин, впровадженню госпрозрахунку, самоокупності, самофінансування, самоуправління;

– впровадження акціонерної власності поліпшить якість функціонування і розвитку техніко-економічних відносин, тобто відносин спеціалізації, кооперації, комбінування, концентрації виробництва. Однак, як свідчить практика господарювання, нині виділяють як позитивні, так і негативні риси акціонерного товариства (табл.1.4).

Процес управління акціонерними товариствами в XX ст. отримав назву «корпоративне управління».

На сьогодні не існує єдиного визначення корпоративного управління. Часто під корпоративним управлінням розуміють загальний менеджмент, що не точно визначає його сутність. Іноді корпоративне управління подають як систему органів управління або сукупність організаційно-правових норм. Усі ці визначення мають право на існування, але складність проблеми потребує глибшого підходу (табл.1.5).

Зокрема О. Худік [40] наводить аналіз підходів до сутності «корпоративне управління» на основі аналізу трактування зарубіжних науковців, міжнародних організацій, українських науковців і вітчизняних органів нагляду та регулювання (табл.1.6).

Таблиця 1.4

Порівняльна характеристика позитивних та негативних рис акціонерного товариства*

Позитивні риси	Негативні риси
Легкість створення значного за розмірами капіталу	Значний ступінь державного регулювання діяльності товариства
Обмеженість ризику акціонера розміром сплачених за акції коштів, що сприяє залученню значної кількості учасників (акціонерів) та концентрації великих капіталів	Значні вимоги до мінімального розміру статутного фонду та складність зміни цього фонду
Стабільність майнової бази АТ, оскільки на неї, як правило, не впливає вихід акціонера з АТ (це відбувається шляхом відчуження акцій іншим особам, що не веде до зменшення майнової бази товариства)	Можливість формування виконавчого органу з найманих працівників і необов'язковість персональної участі в них акціонерів зумовлює відчуження останніх від управління АТ
Необов'язковість персональної участі акціонерів у діяльності АТ, що полегшує участь у ньому і відповідно – залучає нових акціонерів і їх кошти	Можливість зловживань з боку засновників у зв'язку з легкістю акумулювання коштів
Можливість залучення до участі у відкритих АТ широких верств населення і відповідно – розподілу прибутку АТ між ними	Складність і тривалість (особливо для відкритих акціонерних товариств) створення
Можливість застосування в різних сферах народного господарства (банківська, страхова, інвестиційна діяльність, промисловість, сільське господарство, транспорт тощо) та в усіх секторах економіки – державному, комунальному, приватному, а також створення змішаних АТ	Складність управління АТ і контролю за його виконавчим органом з боку акціонерів, що викликано наявністю системи органів: загальних зборів акціонерів, правління, спостереж-ної ради, ревізійної комісії
Використання форми АТ у процесі роздержавлення і приватизації	Тяжіння до монополізму та ігнорування інтересів меншості
Можливість здійснення контролю над АТ завдяки володінню контрольним пакетом акцій (для стратегічного інвестора), не витрачаючи кошти на придбання всіх акцій товариства	Можливість здійснення контролю над АТ завдяки володінню контрольним пакетом акцій, якщо такий контроль здійснюється на шкоду АТ та його акціонерам

Узагальнено авторами на основі опрацювання літературних джерел [13, 16, 36].

Таблиця 1.5

Дефініція терміну «корпоративне управління»*

Автор	Тлумачення поняття «корпоративне управління»
Д. Уорті	Це сума зобов'язань, найбільш принциповими з яких є виділення проблем корпоративного управління, питань законності корпоративної влади, корпоративної підзвітності, з'ясування того, перед ким і за що корпорація має відповідальність, хто і за якими нормами повинен нею управляти
Є. Коротков	Це «управління, побудоване на пріоритетах інтересів акціонерів та їхній ролі в розвитку корпорації, управління, що враховує реалізацію прав власності, передбачає взаємодію акціонерів, побудоване на стратегії розвитку корпорації в цілому, нарешті, це управління, яке породжує корпоративну культуру, тобто має комплекс загальних традицій, установок, принципів поведінки»
Всесвітній банк	Розглядається водночас і як таке, що поєднує, крім практики господарювання в приватному секторі, й норми законодавства, нормативні акти, які створює держава в особі своїх компетентних інститутів. Такий механізм дає змогу корпораціям залучати фінансові та кадрові ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність «під опікою» інститутів офіційної влади, користуючись результатами соціальної політики держави (у сфері освіти, охорони здоров'я, науки та ін.). За допомогою внутрішнього управління корпорації продовжують власне функціонування, накопичуючи довгострокову економічну вартість шляхом підвищення вартості акцій та дотримуючись при цьому інтересів акціонерів і суспільства загалом
Організація економічного співробіт-ництва та розвитку	Система виборних та призначених органів, які здійснюють управління діяльністю відкритих акціонерних товариств, що відображає баланс інтересів власників і спрямована на забезпечення максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності відкритого акціонерного товариства в межах чинного законодавства
С.А.Румянцев	Являє собою систему виборних та призначених органів, які здійснюють управління діяльністю відкритих акціонерних товариств, що відображає баланс інтересів власників і спрямована на забезпечення максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності товариства згідно з нормами чинного законодавства

Продовження таблиці 1.5

В.А. Євтушенський	Розуміє процеси регулювання власником руху його корпоративних прав із метою отримання прибутку, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами
А. Є. Воронкова	Розуміє з погляду внутрішньої архітектури акціонерного товариства, тобто розглядати взаємовідносини між ключовими учасниками корпоративних відносин або з погляду зовнішніх відносин, тобто відносин, у які корпорація вступає із зовнішнім світом
Міжнародна фінансова корпорація	Система виборних і призначених органів, що здійснюють управління діяльністю відкритих акціонерних товариств, що відбиває баланс інтересів власників і спрямована на забезпечення максимально можливого прибутку від діяльності акціонерного товариства в рамках законодавства
М. Чечетов, О. Мендрул	Елемент загальної системи управління, притаманний лише фірмам в організаційно-правовій формі акціонерних товариств; полягає в організації взаємодії учасників корпоративних відносин
М.І. Небава	Це процеси регулювання власником руху його корпоративних прав із метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації

*Узагальнено авторами на основі опрацювання літературних джерел [11, 13, 16, 25, 29, 30, 38, 41].

Поняття «корпоративне управління» досить широко охоплює всю сферу розглядуваного явища. Водночас ігноруються властиві для нього внутрішні методи регулювання корпоративних відносин, а також відповідні способи та шляхи розв'язання корпоративних конфліктів в акціонерному товаристві. У цьому зв'язку інколи виділяють інше поняття – «корпоративний менеджмент», який більше ніж корпоративне управління, зосереджений на механізмах ведення бізнесу. Якщо під терміном «корпоративний менеджмент» розуміється діяльність професійних фахівців під час проведення ділових операцій, то поняття «корпоративне управління» набагато ширше і означає

Таблиця 1.6

Аналіз підходів до трактування сутності «корпоративне управління» [40]

Аспекти КУ		Зарубіжні науковці					Міжнародні організації				Українські науковці				Вітчизняні органи нагляду та регулювання	
		А. Берле і Г. Мінкс	Р. Коулз	М. Дженсен в В. Меклінг	П. Друкер	К. Маєр	Всесвітній банк	Базельський комітет з питань банківського нагляду	ОЕСР	Міжнародна фінансова корпорація	О. Краковський	В. Гриньова	В. Євтушевський	І.Івасів	Національний банк України	ДКЦПФР
Суть КУ	Система				+		+		+	+				+	+	+
	Процес							+				+	+			
	Контракт, угода		+	+		+										
	Практика										+					
	Правила і процедури														+	+
	Відносини	+												+		+
Об'єкти КУ	Діяльність компанії						+	+						+	+	+
	Корпоративні права	+	+	+	+	+			+	+	+		+			+
	Фінансові результати											+				
Суб'єкти КУ	Акціонери	+	+	+	+	+	+		+	+			+	+	+	+
	Інші зацікавлені особи						+	+	+	+	+			+	+	
	Вище керівництво	+	+	+		+	+	+	+	+	+	+		+	+	+

Продовження таблиці 1.6

Функціональне навантаження КУ	Реалізація прав і обов'язків	+	+	+	+	+	+		+	+			+	+	+	+
	Розподіл прав і обов'язків		+	+		+	+	+	+	+				+	+	+
	Шляхи вдосконалення відносин				+			+	+		+					
	Організація діяльності компанії						+	+				+		+	+	+
	Дотримання чинного законодавства						+	+		+			+		+	+
	Управління корпоративними правами	+	+	+	+	+	+	+	+	+			+	+	+	
Цілі КУ	Баланс інтересів	+	+	+	+		+	+	+	+	+				+	+
	Максимізація прибутку					+	+			+			+			
	Мінімізація агентських витрат			+												
	Добробут суспільства								+					+		

взаємодію безлічі осіб і організацій, що мають відношення до різних аспектів функціонування фірми. До того ж «корпоративне управління знаходиться на вищому рівні керівництва компанією, ніж менеджмент», а в конкретному управлінському аспекті «перетин функцій корпоративного управління і менеджменту має місце тільки при розробленні стратегії розвитку компанії» [40].

Існує й таке трактування корпоративного управління, згідно з яким воно є синонімом поняття «управління підприємством», яке розглядається як вид діяльності. Таким чином, ставиться знак рівності між «корпоративним управлінням» й «управлінням корпорацією», що охоплює всі функції управління в рамках останньої.

В якості суб'єкта управлінської діяльності в організаціях виникла управляюча система, що є сукупністю відносин між окремими підрозділами й членами організації при здійснення ними спільної цілеспрямованої діяльності. Вона характеризується як процес і результат впливу одного учасника на іншого. З цієї точки зору, управління корпорацією – це система організаційно-структурних відносин між її елементами, створених з метою організації, упорядкування ролей, функцій, форм та методів діяльності для реалізації певних інтересів [25].

У даному випадку ми вважаємо, що необхідно також звернути увагу на підходи до корпоративного управління (табл.1.7), які виникли в результаті генезису корпоративного управління.

Таблиця 1.7

Характеристика підходів до визначення сутності корпоративного управління [13]

Підхід	Сутність корпоративного управління
Приватний (внутрішня архітектура)	Вибір найкращих механізмів управління і розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин
Публічний (зовнішні відносини)	Відносини між корпорацією і суспільством
Нормативний	Кодекс принципів і норм, що регламентують права, обов'язки і відповідальність осіб, які беруть участь в управлінні корпорацією
Економічний	Система відносин між органами управління, посадовими особами корпорації і акціонерами
Управлінський	Система виборних і призначених органів корпорації, котрі керують нею

Сутність корпоративного управління з позиції приватного (корпоративного) підходу розглядається як один із механізмів максимізації вартості корпорації, де ключову роль відіграє Спостережна рада, яка підтримує баланс між інтересами акціонерів та інших осіб, що мають відношення до корпорації, – менеджерів, інших співробітників, постачальників, кредиторів, суспільних груп. Проблема влади трактується як вибір найкращих механізмів управління та розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин.

Згідно з публічним (суспільним) підходом корпоративне управління – це відносини між корпорацією і суспільством. В цьому випадку на перший план виходять інформації та громадського контролю над певними сторонами діяльності корпорації, формування системи стимулів і заборон, котрі повинні забезпечити ефективний розвиток корпоративного сектора економіки, в той же час обмежуючи негативні наслідки та виконуючи базові інтереси інших учасників корпоративних відносин. Отже, корпоративне управління можна розглядати як з точки зору внутрішніх взаємовідносин, так і з точки зору зовнішніх стосунків корпорації з навколишнім середовищем.

З позиції нормативного підходу корпоративне управління – це кодекс принципів і норм, що регламентують права, обов'язки і відповідальність осіб, що беруть участь в управлінні корпорацією. Такі принципи і норми закріплюються в різних нормативних актах (законах і підзаконних актах держави та внутрішніх правових документах корпорації).

Економічний підхід дає змогу розуміти під корпоративним управлінням систему відносин між органами управління та посадовими особами корпорації, власниками-акціонерами, власниками боргових цінних паперів корпорації, а також з іншими зацікавленими особами, так чи інакше залученими до управління емітентом акцій як юридичною особою.

З позиції управлінського підходу корпоративне управління розглядається як система виборних і призначених органів корпорації, які керують нею з метою максимальної прибутковості від усіх видів діяльності при виконанні норм чинного законодавства.

Таким чином, узагальнюючи погляди багатьох спеціалістів, які розглядають проблематику корпоративного управління, зокрема в контексті інформаційної економіки, можна зробити такі висновки.

Сутність корпоративного управління полягає в тому, що воно є, з одного боку, цілеспрямованою діяльністю системи виборних та

призначених органів, через яку спрямовуються і контролюються товариства, а з іншого, – системою правил та поведінки між зацікавленими особами з метою максимізації прибутку, зростання капіталізації товариства та підвищення його конкурентоспроможності. При цьому функція держави полягає в належному контролі за відповідними процесами корпоративної діяльності з точки зору дотримання комерційними структурами норм соціальної відповідальності перед суспільством.

Корпоративне управління має низку особливостей.

По-перше, воно розглядається як управління корпоративними правами, які являють собою право власності на частку в статутному фонді (капіталі) юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої особи, а також частки прибутку в разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства.

Звідси корпоративне управління являє собою регулювання власником руху його корпоративних прав, щоб отримати прибуток, управління корпоративним підприємством, відшкодування витрат через одержання частки майна під час його ліквідації, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами. Головною метою корпоративного управління є отримання частини прибутку у формі дивідендів.

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

По-друге, корпоративне управління не є відокремленим від загального менеджменту, є одним з його базових елементів і визначає узгодження відносин власників та менеджерів. Корпоративне управління виділилося на певному етапі соціально-економічного розвитку, коли відбулось відокремлення функцій управління від власності і коли почали виникати такі організаційні форми господарювання, які одержали назву акціонерних товариств або корпорацій. Оскільки інтереси власників, з одного боку, та корпорації (як підприємства) – з іншого, не завжди збігаються, перед корпоративним управлінням стоїть завдання узгодити інтереси суб'єктів корпоративних відносин – власників, менеджерів, працівників, суспільства.

По-третє, корпоративне управління залежить від середовища, яке створюється внаслідок цілеспрямованої діяльності державних органів із законодавчо-нормативного забезпечення корпоративної діяльності. Тому такі регуляторні функції держави також є предметом вивчення корпоративного управління.

Отже, корпоративне управління – це система функціонування державних і корпоративних органів управління, що дають змогу акціонерним товариствам залучати фінансові та людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність і, таким чином, нагромаджувати довгострокову економічну вартість через підвищення ліквідності акцій, захищаючи при цьому інтереси акціонерів та суспільства в цілому відповідно до норм законодавства. Об'єктом управління є різні організаційно-правові форми. Якщо в працях закордонних науковців акцентується увага на корпораціях, які є певною організаційно-правовою формою, що закріплена у законодавстві кожної країни, то в Україні існують розбіжності. Вони полягають у тому, що в українському законодавстві сутність поняття «корпорація» не зазначено на рівні законодавства і має різні тлумачення (табл.1.8).

Багато фахівців вважають, що сучасне розуміння цієї категорії походить із США і введене в економічне життя внаслідок його глобалізації. Так, акціонерному товариству відповідає поняття *"joint stok bussines corporation"*. Проте така назва стосується підприємницького акціонерного товариства. Крім того, корпораціями називають і неприбуткові організації *("non-profit corporations")*, а також урядові корпорації *("government corporations")*. Така ситуація і викликала певну неконкретність категорії "корпоративне управління", оскільки досить часто під ним розуміють загальний менеджмент [8;18].

Такої думки дотримується і В.А.Євтушевський зазначаючи, що при деяких відмінностях у правових базах розвинутих країн корпоративна форма має спільні риси. Так, економісти і правники США в основу поняття "корпорація" покладають правову форму бізнесу, який відокремлений від конкретних осіб, які ним володіють. При цьому поняття "корпорація" жорстко відокремлюється від приватного підприємства і товариств, які формуються за рахунок об'єднання осіб, а не капіталів. У сучасних умовах доктрина торгового права, яке застосовується в розвинутих країнах світу, надає особливого значення поділові товариств на об'єднання осіб (персональні об'єднання) й об'єднання капіталів. До об'єднання осіб належать повне і командитне товариство (за законодавством США і Великої Британії – партнершип і партнершип з обмеженою відповідальністю, а також виробничі

Таблиця 1.8

Сутність поняття «корпорація» у працях науковців*

Автор	Трактування «корпорації»
Н.В.Мочерний, О.А. Устенко, С.І. Чеботар	Найдосконаліша форма організації підприємств, що існує переважно у вигляді відкритого акціонерного товариства, засновники якого формують акціонерний капітал шляхом об'єднання власних ресурсів через механізм випуску і продажу цінних паперів (передусім акцій), а співвласники несуть обмежену відповідальність
С.Ф.Покропивний, В.М. Колот	Найефективніша форма організації підприємницької діяльності з огляду на реальну можливість залучення необхідних інвестицій. Саме через ринок цінних паперів вона може об'єднувати різні за розмірами капітали великої кількості фізичних і юридичних осіб для фінансування сучасних напрямів науково-технічного й організаційного прогресу, нарощування виробничого потенціалу. Це організаційно-правовий утвір, який може функціонувати дуже тривалий період (постійно), що створює необмежені можливості для перспективного розвитку
Н.С. Глусь	Як акціонерного товариства чи товариства з обмеженою відповідальністю або товариства з додатковою відповідальністю, управління якою здійснюється через складну централізовану систему органів, і учасники якої по відношенню до неї здійснюють інвестиційну діяльність з метою отримання дивідендів, і така участь породжує в них сукупність корпоративних прав
В.В. Бобиль	Ієрархічно створена структура, що захищає економічні інтереси своїх членів
Економісти і правовики США	Правова форма бізнесу, який відокремлений від конкретних осіб, які ним володіють. При цьому поняття "корпорація" жорстко відокремлюється від приватного підприємства і товариств, які формуються за рахунок об'єднання осіб, а не капіталів
С. П. Кукура	це складна соціально-економічна та технічна система, що інтегрує різнорідні ресурси й чинники, людей, підприємства, які об'єднались для здійснення спільної діяльності та досягнення загальних цілей
С. Чернишов	Це певна група осіб, яка професійно займається розробленням та прийняттям управлінських рішень, яка має в цьому аспекті самосвідомість та послідовно використовує розвинуті сучасні технології прийняття рішень
Ю. Брігхем та Дж. Х'юстон	Відповідно оформлена та зареєстрована економічна одиниця, чиї активи відділені від особистої власності власників та менеджерів

Продовження таблиці 1.8

Господарський кодекс України	Договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників

*Узагальнено авторами на основі опрацювання літературних джерел [8, 13, 16, 26, 29, 36, 38, 40, 41].

кооперативи). В об'єднаннях капіталів домінує майновий елемент – для участі в них потрібно зробити майновий внесок. Персональні ж об'єднання передбачають особисту участь в управлінні, представництві, здійсненні функцій по виробництву, неперсональні об'єднання такої участі не передбачають і базуються на об'єднанні капіталів. Корпорація має право юридичної особи і найбільш адекватне відображення отримує у формі акціонерного товариства.

Аналіз існуючої економіко-правової бази дає змогу виділити корпоративну форму капіталу як відокремлену, за якою власники мають обмежену відповідальність.

При усіх відмінностях у правових базах розвинутих країн основна розмежувальна лінія між корпоративним і некорпоративним сектором пролягає у відділенні функцій розпорядження й володіння та обмеженій відповідальності. Так, правова база ФРН до корпоративного сектора відносить акціонерні компанії і лишає поза ним «приватні справи», «особисті товариства» – відкрите торгове і командитне товариства, при цьому акціонерними компаніями вона вважає акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю. Повні товариства та командитні товариства не мають прав юридичної особи [8, с. 15; 34, с.13].

Організаційно-правова база Франції поділяє юридичний статус підприємства за формальними ознаками і за правом власності. В цілому виділяють два типи підприємств – індивідуальні, близькі за своїм статусом до фізичних осіб, і товариства, що мають статус юридичної особи. Серед підприємств, що мають статус юридичної особи, до корпоративного сектора відносять об'єднання не осіб, а капіталів, де відповідальність обмежена внесками, тобто насамперед акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю.

В українській правовій базі поняття корпорації істотно відрізняється від загальноприйнятого у світовій практиці. Відповідно до Господарського кодексу України, корпорації – це договірні об'єднання, створені на основі поєднання виробничих, наукових та комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників [4]. На жаль, з такого визначення сутність такої форми об'єднань,

повноваження їх учасників і реальні можливості зрозуміти надзвичайно важко. Проте в процесі дослідження монографії «Корпоративне управління» Спасибо – Фатеєвої І. ми виявили, що автор, розкриваючи сутність поняття «корпорація», зазначає, що АТ може розглядатися як корпорація, що пов'язано з розумінням того, що вони являють собою «союз осіб» (об'єднання осіб за ЦК України) та «союз капіталів» (об'єднання майна за ЦК України), як вони співвідносяться і/чи залежать один від одного [34, с. 27]. Проте А.М. Хімченко у процесі дослідження сутності поняття «корпорація» пропонує враховувати низку ознак корпорації (рис. 1.3).

Іноді до корпорацій відносять холдинги, транснаціональні корпорації.

Тому слід дотримуватися загальноприйнятого визначення корпоративного управління, де об'єктами є акціонерні товариства та корпоративні інтегровані об'єднання, адже корпорація, згідно з Цивільним кодексом України, належить до них. При цьому слід зважати на законодавство кожної країни, де чітко міститься визначення кожної організаційно-правової форми, що впливає і визначає особливості корпоративної моделі управління.

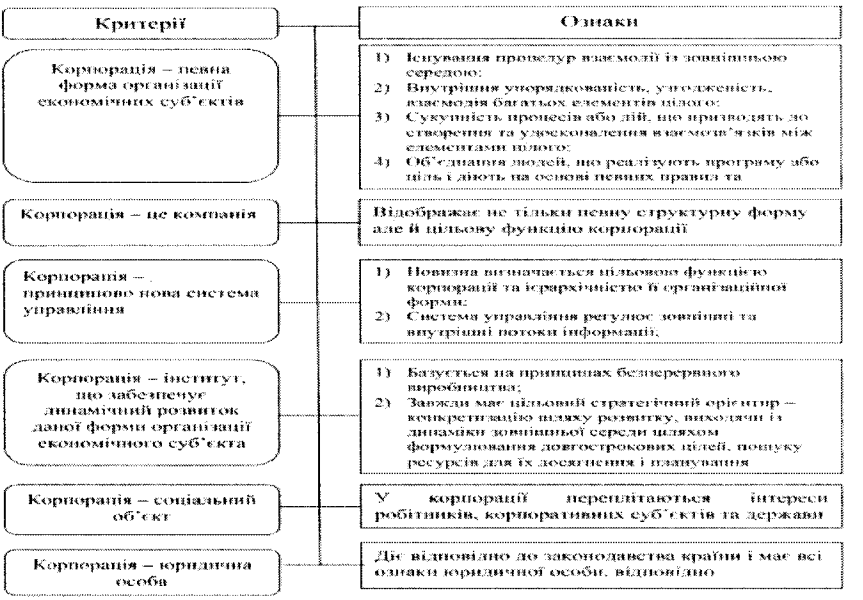


Рис. 1.3. Сутнісні характеристики корпорації як економічної категорії [40]

Отже, об'єктами корпоративного управління обов'язково є акціонерні товариства та інтегровані об'єднання, а також та частина товариств із обмеженою відповідальністю, в яких управління відділене від власності.

Суб'єктами корпоративного управління виступають фізичні або юридичні особи (групи осіб), які можуть впливати на діяльність корпорації або підпадають під її вплив

Зважаючи на можливості впливу на діяльність більшості великих акціонерних підприємств, можна виділити такі групи суб'єктів корпоративного управління: акціонери (фізичні та юридичні особи); менеджери товариства; співробітники; інвестори (власники інших цінних паперів товариства); кредитори, що не володіють цінними паперами компанії; фінансові та торгові посередники; постачальники; громадські організації, які можуть впливати на діяльність корпорації; органи державної влади та місцевого самоврядування [18].

Основні інтереси та шляхи впливу окремих груп суб'єктів корпоративного управління наведено в табл. 1.9.

Таблиця 1.9

Основні інтереси та шляхи впливу окремих груп суб'єктів корпоративного управління [35]

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 в загальних зборах акціонерів
Менеджери	Розмір заробітної плати та премії; види можливих доходів; співвідношення влади та відповідальності; рівень відповідальності; гарантія зайнятості; статус компанії; престиж роботи	Прийняття управлінських рішень відповідно до наданих повноважень

Продовження таблиці 1.9

Службовці та робітники	Гарантія зайнятості; рівень реальної заробітної плати; умови праці та відпочинку; соціальні гарантії; можливість кар'єрного зростання; рівень задоволення роботою	Вплив на ефективність діяльності компанії шляхом виконання 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 при укладанні наступної угоди; відмова від подальшого співробітництва
Фінансові посередники	Можливість повернення коштів; розмір відсотка; швидкий рух фінансових потоків	Умови співробітництва та обсяг фінансових послуг
Торгові посередники	Вчасність та надійність постачання; якість продукції чи послуг; наявність після продажного 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 та 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

В.А. Євтушевський зазначає, що насамперед суб'єктами корпоративного управління є безпосередні власники корпоративних прав, а на рівні товариства – емітент цінних паперів.

Емітент цінних паперів – це юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску

Права і обов'язки щодо цінних паперів виникають з моменту їх передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачеві (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. Проте не кожний емітент і не в кожному випадку емітує корпоративні права, оскільки багато видів цінних паперів не є свідченням корпоративних прав (наприклад, облігації, векселі тощо, які є борговими цінними паперами та не передбачають прав власності) [8].

Таким чином, українська практика корпоративного управління має свої специфічні особливості, які пов'язані з процесом становлення корпоративного сектора економіки і діючим законодавством, яке перебуває в процесі формування, як і ринкові інституції. Зокрема, значну частину об'єктів корпоративного управління становлять господарські товариства.

1.2. Господарські товариства: сутність, типи та порядок створення

Корпоративне управління передбачає управління підприємствами, які виступають переважно в організаційно-правовій формі господарських товариств. Законодавство про господарські товариства грунтується на нормах, установлених Конституцією України, і складається з Цивільного кодексу України, Господарського кодексу України, Закону України «Про господарські товариства», Закону України «Про акціонерні товариства», інших нормативно-правових актів, прийнятих на підставі цих законодавчих актів.

Згідно із ЗУ «Про господарські товариства», **Господарське товариство** – це підприємства, установи, організації, створені на засадах угоди юридичними особами і громадянами шляхом об'єднання

їх майна та підприємницької діяльності з метою одержання прибутку [2].

Господарські товариства виникали як відповідь на зростаючі потреби економіки передусім на основі накопичення лихварського капіталу, розвитку торгівлі, переростання ремісничими цехами об'єктивних обмежень за масштабами виробництва і перетворення їх у товариства.

Метою створення господарських товариств була консолідація (об'єднання) капіталів для вирішення особливо складних завдань, які були не під силу окремим підприємцям. Однак не можна стверджувати, що виникнення господарських товариств було спричинено тільки цим чинником. Другим важливим чинником було зменшення економічних ризиків для їх учасників.

Об'єктивними умовами формування господарських товариств були зростаючі масштаби бізнесових завдань і можливості отримувати внаслідок функціонування об'єднаних капіталів високі прибутки.

Господарські товариства у своєму розвитку пройшли певну еволюцію, оскільки їх учасниками спочатку були переважно фізичні особи – окремі громадяни, потім засновниками й учасниками господарських товариств стали також юридичні особи – окремі підприємства і державні органи.

Отже, господарські товариства є юридичними особами, яким властиві істотні такі ознаки:

– організаційна єдність, що передбачає його діяльність на взаємодії різноманітних структурних груп *(органів управління, учасників товариства, трудового колективу),* але у зовнішніх взаємовідносинах товариство завжди виступає як єдине ціле;

– майно господарського товариства відокремлено від майна його учасників, інших осіб та держави *(майно належить товариству і відбивається на самостійному балансі)*;

– господарська товариство діє в цивільному обігу від свого імені *(будь-яке товариство має атрибути, що дозволяють виділити його з числа інших юридичних осіб : найменування, статистичний код, печатка, штамп, рахунки в установах банку)*;

– господарське товариство несе самостійну майнову відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах закріпленого за ним майна;

– господарське товариство має корпоративний устрій, тобто наявність статутного фонду товариства, розділеного на частки учасників пропорційно внесеного ними внеску;

– основною метою діяльності господарського товариства є одержання прибутку *(хоча можуть створюватися і неприбуткові організації, що не є суб'єктами підприємницької діяльності у випадках передбачених чинним законодавством: біржа, національний депозитарій).*

у зарубіжній практиці без застережень до корпоративних відносять акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю (там, де власність відокремлена від управління).

Основні економічні риси господарських товариств корпоративного типу:

– об'єднання капіталів та обмеження економічного ризику для окремих учасників;

– поєднання різних економічних можливостей – капіталів і вмінь, знань, ідей;

– розмежування капіталу та економічної діяльності;

– жорстке відокремлення власності господарського товариства і власності його учасників;

– обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства [8,с.25].

Зрозуміло, що при започаткуванні великої справи, яка має довгостроковий характер і значні масштаби, окремий підприємець або не може вкласти потрібний капітал, або не хоче ризикувати таким внеском. Тому виникає потреба зібрати кошти з кількох або й більше осіб, що дає змогу зібрати необхідний капітал і зменшити ризики, поділивши їх на всіх учасників. В Україні, згідно з чинним законодавством, виділяють такі види господарських товариств (рис.1.4).

Всі господарські товариства поділяються на товариства корпоративного і некорпоративного типу (рис.1.5).

В даному випадку, найбільша увага буде приділятися товариствам корпоративного типу.

Найбільшого поширення набули акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю. Менш поширеними в Україні є товариства з додатковою відповідальністю, поява яких передусім викликана формуванням довірчих товариств, і товариств з повною відповідальністю та командитних. Однією з форм об'єднання капіталів та господарювання є створення і функціонування підприємств у вигляді товариств з обмеженою відповідальністю (ТзОВ).

Господарське товариство – це товариство, організація, установа, яка утворена на основі договору юридичними та фізичними особами шляхом об'єднання їх майна та підприємницької діяльності з метою отримання прибутку

- Акціонерне товариство – це господарське товариство, статутний капітал якого розподілений на певну кількість акцій однакової номінальної вартості і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства
- Товариство з обмеженою відповідальністю – товариство, що має статутний капітал, розподілений на частки, розмір яких визначається установчими документами. Учасники товариства несуть відповідальність у межах їх вкладів
- Товариство з додатковою відповідальністю – товариство, статутний капітал якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів. Учасники такого товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного капіталу, а при недостатності цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску кожного учасника
- Командитне товариство - це товариство, в якому поряд з одним чи кількома учасниками, які несуть повну відповідальність перед кредиторами товариства усім своїм майном, беруть участь вкладними, відповідальність яких обмежена їх внеском у товариство, та які не беруть участі в діяльності товариства
- Повне товариство - це товариство, усі учасники якого здійснюють спільну господарську, підприємницьку діяльність і несуть солідарну відповідальність за забов'язаннями товариства всім своїм майном

Рис. 1.4. Види господарських товариств [сформовано авторами]

Відповідно до ЗУ «Про господарські товариства», **товариством з обмеженою відповідальністю** визнається товариство, що має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами. Характерною особливістю і привабливістю таких товариств є обмежена відповідальність їх учасників, оскільки вони несуть відповідальність лише в межах їх внесків. Максимальна кількість учасників товариства з обмеженою відповідальністю може досягати 100 осіб [2].

ТзОВ не повинні мати значної кількості учасників, оскільки нормативна база їх корпоративного управління така, що за великої кількості учасників значною мірою втрачається керованість, особливо при прийнятті стратегічних рішень.

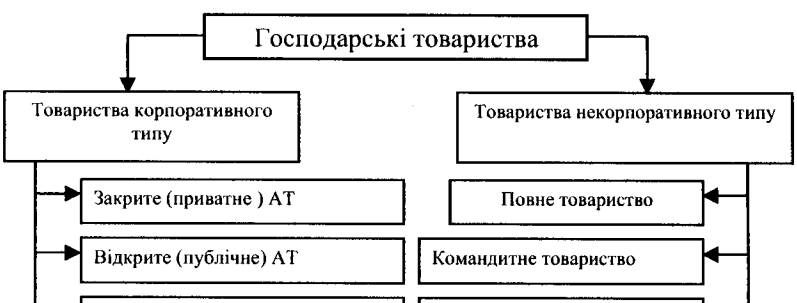


Рис.1.5. Товариства корпоративного та некорпоративного виду (сформовано авторами)

ТзОВ має певні переваги перед акціонерними товариствами, оскільки над ним немає таких органів зовнішнього регулювання, як, наприклад, Комісія з цінних паперів та фондового ринку України, з її численними вимогами звітності як у зарубіжній практиці (рис.1.6), так і вітчизняній. Крім того, у ТзОВ не потрібно вести реєстр акціонерів, який є дорогою справою. В ТзОВ більш висока мобільність при проведенні зборів і управлінні, оскільки не потрібно витримувати багатьох приписів законодавства, які стосуються акціонерних товариств.

Відповідно до нормативної бази України, товариством з обмеженою відповідальністю визнається товариство, що має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами. Установчі документи товариства з обмеженою відповідальністю мають певні особливості.

Наприклад, установчі документи товариства з обмеженою відповідальністю мають містити відомості про розмір часток кожного з учасників, розмір, склад та порядок внесення ними вкладів. Характерним для ТзОВ порівняно з іншими товариствами є те, що зміни вартості майна, зробленого як внесок, та додаткові внески учасників не впливають на розмір їх частки у статутному фонді, зазначеної в установчих документах товариства, якщо інше не передбачено установчими документами. Отже, один раз зафіксовані внески є підставою для визначення часток учасників, інші внески можуть розглядатись лише як додаткові інвестиції, що не змінюють частки учасників.

Для зміни цих часток існують інші процедури. Так, учасник товариства з обмеженою відповідальністю може за згодою інших

учасників поступитися своєю часткою (її частиною) одному чи кільком учасникам цього товариства, а якщо інше не передбачено установчими документами, то і третім особам. При цьому учасники товариства користуються переважним правом придбання частки (її частини) учасника, який її уступив, пропорційно до їх часток у статутному фонді товариства або в іншому погодженому між ними розмірі. При передачі



ТзОВ об'єднує з АТ принцип обмеження господарського ризику учасників їхнім внеском у капітал товариства, а також те, що вони є юридичними особами.Але існують такі відмінності:

1) менший, ніж в АТ, розмір статутного капіталу;
2) відсутність публічної переплати акцій;
3) спрощений порядок створення;
4) великий обсяг пововажень, наданий законодавством зарубіжних країн ТзОВ у регулюванні внутрішніх відносин;
5) обмежене коло учасників і більш високий рівень особистих довірчіх стосунків між ними;
6) заборона передачі третім особам своєї частини (акцій) у капіталі товариства без згоди компаньйонів;
7) заборона вільного продажу своєї частки (акцій) без згоди всіх учасників товариства. Винятки якщо й припускаються, то з дотриманням правил, установлених у засновницьких документах;
8) акції на частки учасників ТзОВ не випускаються, а самі частки можуть бути нерівними. Учасники отримують свідоцтва, які підтверджують розмір їхніх внесків у капітал товариства;
9) якщо у АТ члени органів управління повинні бути самі акціонерами, то ТзОВ управляється розпорядниками, яких можна запрошувати з інших структур;
10) АТ повинне регулярно звітувати про свою діяльність публічно і перед державою, а ТзОВ від таких обов'язків звільнене, що дозволяє забезпечити більш високий рівень конфіденційності комерційної інформації;
11) законодавство обмежує фінансові можливості ТзОВ. Їм заборонено одержувати довгострокові кредити, випускаючи для цього облігаційні позики.Учасниками ТзОВ майже в усіх країнах, крім Англії, можуть бути лише фізичні особи.

Рис.1.6. Правова характеристика ТзОВ у зарубіжних країнах [20, с. 90]

частки (її частини) третій особі відбувається одночасний перехід до неї всіх прав та обов'язків, що належали учаснику, який уступив її повністю або частково.

Частка учасника товариства з обмеженою відповідальністю після повного внесення ним вкладу може бути придбана самим товариством. У цьому разі воно зобов'язане передати її іншим учасникам або третім особам у термін, що не перевищує одного року. Протягом цього періоду розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму у вищому органі проводяться без урахування частки, придбаної товариством.

Важливим обмеженням уступки часток є те, що передача частки (її частини) третім особам можлива тільки після повного внесення вкладу учасником, який її уступає. Тут є складнощі практичного характеру. На сьогодні нормативна база нечітко визначає можливості функціонування ТзОВ як підприємства залежно від повної оплати статутного фонду. Річ у тому, що в товаристві з обмеженою відповідальністю створюється статутний фонд, розмір якого повинен становити не менше від суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення товариства з обмеженою відповідальністю. Проте до моменту реєстрації товариства з обмеженою відповідальністю кожен із учасників зобов'язаний внести не менш як 30% зазначеного в установчих документах внеску, що підтверджується документами, виданими банківською установою.

Іншу частину внеску учасник зобов'язаний повністю зробити не більш як через рік після реєстрації товариства. У разі невиконання цього зобов'язання у визначений термін учасник, якщо інше не передбачено установчими документами, сплачує за час прострочки 10% річних з недовнесеної суми. Однак сплативши 30% статутного фонду, товариство починає свою діяльність, яка не обов'язково може бути ефективною. Досить часто виникають ситуації, коли підприємство так і не може за рахунок реінвестування набрати повний статутний фонд (тим більше, що цей фонд має формуватися за рахунок внесків учасників, а це означає, що прибуток потрібно персоніфікувати). Учасники свої 70%, яких не вистачає, не можуть або не бажають вносити. Оскільки вимога сплачувати 10% річних з недовнесеної суми не є обов'язковою, її часто в установчих документах не відображають. Отже, існують ТзОВ з недовнесеним статутним фондом, які здійснюють діяльність протягом багатьох років. Проте, оскільки в документах не відображено внесення учасниками своїх часток повністю, то їх уступка є проблематичною без виконання цих вимог. Відповідно ускладнюється також процедура

оплати вартості майна у разі виходу учасника з товариства з обмеженою відповідальністю.

Так, нормативна база вимагає, що в разі виходу учасника з товариства з обмеженою відповідальністю йому сплачується вартість частини майна товариства, пропорційна до його частки в статутному фонді. Виплата проводиться після затвердження звіту за рік, у якому він вийшов з товариства, і в термін до 12 міс. з дня виходу. На вимогу учасника та за згодою товариства вклад може бути повернений повністю або частково в натуральній формі. Крім того, учаснику, який вибув, сплачується належна йому частка прибутку, одержаного товариством у даному році до моменту його виходу. Майно, передане учасником товариству тільки в користування, повертається в натуральній формі без винагороди. Однак існує надзвичайно важлива проблема при виході учасника з ТзОВ, пов'язана з податковою системою. На сьогодні внесення вкладів при придбанні корпоративних прав не передбачає оподаткування. Така сама ситуація існує при створенні ТзОВ – внески не оподатковуються. Інша ситуація виникає при виході учасника з товариства, оскільки відповідно до існуючої податкової системи у цьому разі такий вихід податківці розглядають як порушення цілісного майнового комплексу, і учасник, який виходить, має сплатити податок на додану вартість.

!Особливістю ТзОВ в порівняно з акціонерним товариством є те, що у разі реорганізації або смерті учасника товариства правонаступники (спадкодавці) мають переважне право вступу до цього товариства [8].

Якщо в акціонерному товаристві усе вирішується продажем або передачею у спадщину (іменні) акцій, то в ТзОВ має бути чітко зафіксоване особисте ставлення до участі в ТзОВ. Якщо правонаступник (спадкоємець) від вступу до товариства з обмеженою відповідальністю відмовляється або товариство відмовляє у прийнятті до цього правонаступника (спадкоємця), то йому видається у грошовій або натуральній формі частка майна, яка належала ТзОВ, вартість якої визначається на день реорганізації або ліквідації (смерті) учасника. У цих випадках розмір статутного фонду товариства підлягає зменшенню. Така ситуація є більш складною, оскільки потребує опублікування, отримання згоди кредиторів тощо. Рішення товариства з обмеженою відповідальністю про зменшення його статутного фонду набуває чинності не раніш як через 3 міс. після державної реєстрації.

Частки учасників у ТзОВ є об'єктом власності, проте звернення стягнення на частку учасника в товаристві з обмеженою

відповідальністю по його власних зобов'язаннях не допускається. Водночас слід мати на увазі, що при недостатності майна учасника для покриття його боргів кредитори мають право вимагати виділення частки учасника-боржника в порядку, передбаченому чинним законодавством.

ТзОВ нерідко ототожнюють із ПрАТ, хоча ці господарські товариства мають не лише спільні риси (яких чимало), а й відрізняються одне від одного, а саме :

– у ПрАТ статутний фонд поділяється на акції рівної номінальної вартості, а в ТзОВ - на частки, розмір яких визначається статутом ТзОВ і може бути будь-яким (тобто рівним або різним);

– різний мінімальний розмір статутного фонду;

– якщо майнова участь акціонера в ПрАТ обмежується повною оплатою акцій, то статутом або рішенням зборів учасників ТзОВ може бути передбачена сплата додаткових внесків;

– необов'язковість персональної участі акціонерів в діяльності ПрАТ у той час як учасник ТзОВ зобов'язаний брати участь при вирішенні питань, рішення щодо яких приймають шляхом опитування одностайно;

– можливість виключення учасника з ТзОВ, якщо він грубо та/або систематично порушує свої обов´язки або перешкоджає своїми діями досягненню товариством його цілей; акціонер ПрАТ не може бути примусово виключений з товариства, оскільки його статус є подвійним (учасник ПрАТ і одночасно власник акцій); втрата акціонером цього статусу пов´язана з відчуженням усіх належних йому акцій ПрАТ (позбавленням права власності на акції можлива лише за рішенням суду, за наявності передбачених законом підстав);

– більша складність управління в ПрАТ (може, а в передбачених законом випадках – повинна створюватися спостережна рада); створення спостережної ради в ТзОВ законом не передбачається;

– вихід із ПрАТ відбувається шляхом відчуження акцій, а з ТзОВ - шляхом відступлення частки, викупу частки учасника самим товариством або виділення частки учасника на вимогу його кредиторів;

– наявність акцій зумовлює накладення на ПрАТ певних обтяжень: необхідність реєстрації випуску акцій, ведення реєстру акціонерів, складніша процедура зміни статутного фонду АТ;

– вихід учасника з ТзОВ без відступлення частки іншому учаснику або третій особі позначається на майновій базі товариства (призводить до її зменшення); вихід акціонера з АТ відбувається шляхом відчуження ним своїх акцій іншій особі, що не тягне за собою

зміни майнової бази АТ (за винятком випадків, коли саме АТ викуповує в акціонера акції) [24].

До товариств, які можуть двозначно розглядатись, належать товариства з додатковою відповідальністю (ТДВ).

Товариства з додатковою відповідальністю не мають суттєвої корпоративної риси – обмеженої відповідальності і їх віднесення до корпорацій є надзвичайно сумнівним[2].

До таких форм товариств спостерігається неоднозначність підходів в аспекті визнання їх корпораціями чи некорпораціями. Така риса корпоративного управління, як відокремленість функцій управління від власності, тут простежується, існує поділ майна на частки. Проте порівняно з акціонерним товариством і товариством з обмеженою відповідальністю вони є специфічними і мають відмінні риси. Насамперед щодо відповідальності за зобов'язаннями. Річ у тому, що і в цих товариствах статутний фонд поділений на частки визначених установчими документами розмірів. Однак учасники такого товариства відповідають за його боргами не тільки своїми внесками до статутного фонду, а й при недостатності цих сум – додатково майном, що їм належить, в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску кожного учасника.

Граничний розмір відповідальності учасників передбачено в установчих документах. Для створення такого товариства учасники повинні мати майно, яким вони можуть відшкодувати додаткову відповідальність. Діяльність і установчі документи ТДВ подібні до ТзОВ, але принциповим моментом є те, що учасники ТДВ мають додаткову відповідальність.

Практика функціонування товариств з додатковою відповідальністю в Україні показала, що ця форма господарських товариств використовувалась активно при роботі з приватизаційними майновими сертифікатами у формі так званих трастів, коли була можливість під заявлену додаткову відповідальність акумулювати значні суми приватизаційних майнових сертифікатів і вкладати у підприємства, що приватизуються. Додаткова відповідальність передбачає наявність можливостей додатково «відповісти» за зобов'язаннями, що не було виявлено у багатьох трастах і стало основою афер з кримінальним відтінком. Така форма господарських товариств набула значного поширення в Україні в середині 90-х років, проте останніми роками їх розвиток пригальмувався.

Отже, товариства з додатковою відповідальністю не мають суттєвої корпоративної риси – обмеженої відповідальності, і їх віднесення до корпорацій надзвичайно сумнівне.

В організаційно-правовій базі України існує також кілька форм господарських товариств, які однозначно не можуть вважатися товариствами корпоративного типу. До таких товариств насамперед відносять повні товариства (ПТ). Вони набули поширення як у вітчизняній практиці, так і зарубіжній (рис.1.7).

У зарубіжних країнах повні товариства характеризуються таким:

1) повне товариство є об'єднанням осіб з метою здійснення підприємницької діяльності. Майно такого товариства становить спільну власність його членів і може належати самому товариству.
2) згідно зі ст.1 Закону Англії 1985 року «Про компанії» двоє чи більше осіб, об'єднаних для законної мети, можуть створити компанію, що не має «будь-якого обмеження відповідальності її членів» (компанія з необмеженою відповідальністю);
3) згідно з законом Федеративної Республіки Німеччини 1965 року «Про акціонерні товариства» (ст.46), зановники відповідають перед суспільством «як солідарні боржники»;
4) у Франції всі учасники повного товариства мають статус комерсанта і несуть необмежену та солідарну відповідальність за борги товариства. Кредитори товариства можуть подати позов для сплати боргів товариства до учасників лише після того, як виявиться марною вимога до товариства, заявлена у формі позасудового акту (ст.10 Закону Франції 1966 року «Про торговельні товариства»);
5) в одних країнах визначається правосуб'єктність повного товариства, в тому числі й як юридичної особи (Франція, ФРН), в інших – не визначається (Англія, США). В останніх суб'єктами майнових відносин вважаються учасники повного товариства.

Рис.1.7. Правова характеристика повного товариства в зарубіжних країнах [20, с. 87]

В Україні **повним** визнається таке товариство, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном [2].

Для створення повного товариства передбачені певні вимоги до

його учасників (законодавчо не визначені): високий рівень довіри до усіх учасників з боку інших, схильність ризикувати своїм майном не лише в розмірі вкладу, нести повний ризик відшкодування збитків і втрат, які можуть нанести одні учасники товариства іншим («страждати не за свою провину»). Практична необмежена відповідальність є важливим чинником того, що в Україні повні товариства не набули широкого розвитку. Відповідальність учасників за борги повного товариства насамперед проявляється в тому, що якщо при ліквідації повного товариства виявиться, що наявного майна не вистачає для сплати всіх боргів, за товариство в частині, якої не вистачає, несуть солідарну відповідальність його учасники усім своїм майном, на яке відповідно до чинного законодавства України може бути звернено стягнення.

При чому, учасник товариства відповідає за борги товариства незалежно від того, виникли вони після чи до його вступу до товариства. Тому для осіб, які вступають в існуюче повне товариство, є надзвичайно важливим вивчення стану справ у ньому. Як товариство, що поєднує риси товариства з обмеженою відповідальністю і повного товариства, використовується так зване командитне товариство (КТ).

Командитним визнається товариство, в якому разом з одним або більше учасниками, що здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, є один або більше учасників, відповідальність яких обмежується вкладом у майні товариства (вкладників).

Учасниками можуть виступати громадяни і юридичні особи (підприємства). Важливим моментом є те, що якщо у командитному товаристві беруть участь два або більше учасників з повною відповідальністю, вони несуть солідарну відповідальність за боргами товариства. Як і повне, командитне товариство створюється на основі установчого договору, який має включати розмір часток кожного з учасників з повною відповідальністю, розмір, склад і порядок внесення ними вкладів, форму їх участі в справах товариства. Слід також звернути увагу і на правову характеристику командитних товариств у зарубіжних країнах (рис.1.8).

Вкладники командитного товариства мають право діяти від імені командитного товариства тільки в разі наявності доручення і згідно з ним, вимагати першочергового повернення вкладу в разі ліквідації товариства, вимагати надання їм річних звітів і балансів, а також

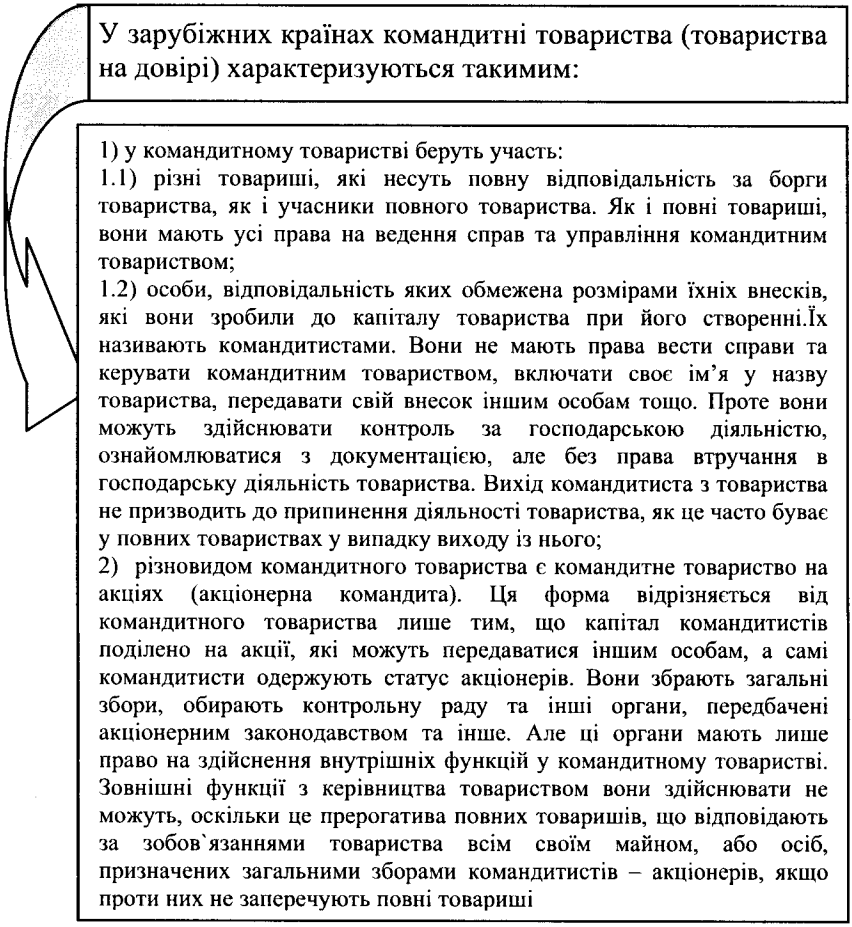


Рис.1.8. Правова характеристика командитних товариств у зарубіжних країнах [20, с. 88]

забезпечення можливості перевірки правильності їх складання. На сьогодні повні і командитні товариства в Україні не отримали значного поширення. Таким чином, усі без винятку товариства є юридичними особами, що можуть займатися будь-якою підприємницькою діяльністю, яка не суперечить законодавству України. Крім того, в зарубіжній практиці зустрічаються також

товариства, що формуються без укладення юридичних угод. В Україні такі товариства законодавством не визначені.

Як і інші юридичні особи, господарські товариства можуть набувати майнових та особистих немайнових прав, вступати в зобов'язання, виступати в суді, арбітражному та третейському суді від свого імені. Проте, для руху корпоративних прав існують певні обмеження. Так, майже в усіх країнах для фізичних осіб (громадян) вони обмежуються їх легальними доходами і необхідністю при купівлі значних пакетів акцій чи інших корпоративних прав виправдати джерела оплати. Крім того, придбання підприємством часток (акцій), активів інших господарських товариств має здійснюватися з дотриманням вимог антимонопольного законодавства.

Існують певні обмеження управління господарськими товариствами, які випливають з поняття «пов'язані» («афілійовані») особи», що передбачає антимонопольне ускладнення набуття корпоративних прав, обмеження по цінах, договірних зобов'язаннях. Місцезнаходження (розташування) товариства має бути в Україні.

Це не означає, що в Україні не можуть здійснювати господарську діяльність господарські товариства, створені за кордоном, які мають неукраїнське місцезнаходження. При реєстрації на українській території вони мають певну специфіку, оскільки потрібно реєструватись в Міністерстві зовнішньоекономічних відносин, Ліцензійній палаті тощо.

Товариства можуть створюватися з певно визначеними термінами або без чіткого визначення їх. Термін діяльності товариства може бути невизначеним, при цьому власники можуть здійснити його ліквідацію на свій розсуд. Ліквідація може бути здійснена також за рішенням арбітражного суду в разі банкрутства і порушення антимонопольного законодавства.

Порядок створення господарського товариства відбувається в кілька етапів:

1) організація товариства – на цьому етапі визначається коло засновників (учасників) товариства, розробляються та затверджуються установчі документи товариства, повністю або частково формується початковий капітал;

2) державна реєстрація господарського товариства.

Державна реєстрація суб'єктів господарювання проводиться у виконавчому комітеті міської, районної ради або в районній державній адміністрації за місцезнаходженням або місцем проживання даного суб'єкта, якщо інше не передбачено законом.

Для державної реєстрації суб'єкта господарювання подаються такі документи (рис.1.9):

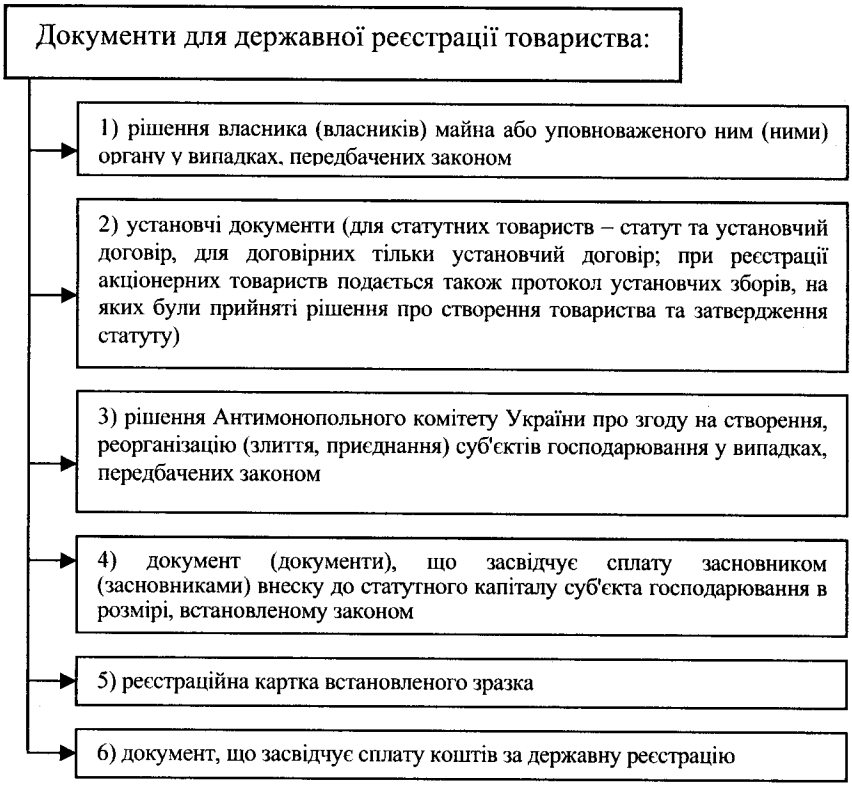


Рис. 1.9. Документи для державної реєстрації товариства [узагальнено авторами]

При створенні в процесі приватизації та/або корпоратизації відкритих акціонерних товариств повинен також бути поданий звіт про наслідки підписки на акції, затверджений Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Державна реєстрація суб'єктів господарювання здійснюється в строк не більше десяти днів з дня подання документів. Реєструючий орган зобов'язаний впродовж цього строку видати суб'єкту господарювання свідоцтво про його державну реєстрацію. Підставою

для відмови в державній реєстрації є порушення встановленого законом порядку створення суб'єкта господарювання або недостовірність чи невідповідність вимогам законодавства документів, що подаються для його реєстрації. Відмова в реєстрації суб'єкта господарювання з інших мотивів не допускається. Для здійснення господарської діяльності і регламентації основних принципів і форм корпоративного управління в товариствах створюються установчі документи, які затверджуються засновниками і потім реєструються органами державної влади. При цьому для окремих видів господарських товариств є певні особливості при формуванні установчих документів (табл.1.10).

Таблиця 1.10

Особливості установчих документів господарських товариств [20]

Організаційно-правова форма	**Установчі документи**	**Відомості, які повинні міститися в установчих документах**	**Правова норма**
Акціонерне товариство	Статут	Вид товариства	Ч. 3 ст.82 ГК України, ст. 154 ЦК України, ст.37 Закону України «Про акцірнерні товариства»
		Розмір статутного капіталу	
		Відомості про види акцій, що випускаються, їх номінальну вартість, співвідношення вартості, співвідношення акцій різних видів, кількості акцій, що купуються засновниками, наслідки невиконання зобов'язань по викупу акції	
		Перелік питань, по яким необхідна кваліфікована більшість голосів	
		Права акціонерів товариства	
Товариство з обмеженою відповідальністю	Статут	Вид товариства	Ч. 4 ст.82 ГК України, Ст.154 ЦК України, ст.51 Закону України «Про господарські товариства»
		Розмір статутного капіталу та розмір частки кожного з учасників	
		Перелік питань, по яким необхідна кваліфікована більшість голосів	
		Розмір, склад та порядок внесення учасниками вкладів	
		Розмір та порядок формування резерв. фонду	
		Порядок передачі (переходу) часток у статутному капіталі	

Продовження таблиці 1.10

Товариство з додатковою відповідальністю	Статут	Вид товариства	Ст.151 ЦК України, ст. 65 Закону України «Про господарські товариства»
		Розмір статутного капіталу та розмір частки кожного з учасників	
		Розмір, склад та порядок внесення учасниками вкладів	
		Розмір та порядок формування резервного фонду	
		Порядок передачі (переходу) часток у статутному капіталі	
		Розмір додаткової відповідальності учасників	
Повне товариство	Установчий договір	Розмір складного капіталу	Ч. 5 ст.82 ГК України, т.120 ЦК України, ст.6 Закону України «Про ГТ»
		Розмір частки кожного з учасників у капіталі	
		Форма участі у справах товариства	
		Розмір та порядок змін часток кожного учасника	
		Розмір, склад та порядок внесення учасниками вкладів	
Командитне товариство	Установчий договір	Розмір частки кожного з повних учасників	Ч. 5 ст.82 ГК України, т.120 ЦК України, ст.76 Закону України «Про господарські товариства»
		Форма участі у справах товариства	
		Розмір, склад та порядок внесення вкладів повними учасниками	
		Сукупний розмір часток вкладів у майні товариств, склад та порядок внесення ними вкладів	

ГК – Господарський кодекс; ГТ – господарське товариство; ЦК – цивільний кодекс.

Таким чином, в Україні господарські товариства корпоративного типу є об'єктами корпоративного управління, які набули широкого розповсюдження на сучасному етапі розвитку національної економіки, зокрема акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю.

1.3. Акціонерне товариство: сутність та порядок створення

Акціонерні товариства є поширеною формою господарських товариств в Україні. Акціонерним визнається товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій однакової

номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства.

Можливе більш загальне визначення акціонерного товариства як господарського товариства, що випускає акції. Слід пам'ятати про особливості функціонування акціонерних товариств у різних країнах світу (табл.1.11).

У світовій практиці існують два види акціонерних товариств: публічне та приватне.

Публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій. Акціонери публічного товариства можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства.

Приватне акціонерне товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій. У разі прийняття загальними зборами приватного акціонерного товариства рішення про здійснення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносяться відповідні зміни, в тому числі про зміну типу товариства – з приватного на публічне. Кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 акціонерів.

Відповідно публічним є акціонерне товариство, акції якого можуть розповсюджуватися через відкриту підписку та купівлю-продаж на біржах. При цьому важливим є те, що акції розповсюджуються серед громадян та підприємств, перелік і склад яких заздалегідь визначити неможливо. Приватним є акціонерне товариство, акції якого розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися через підписку, купуватися та продаватися на біржі.

Акціонерне товариство може бути створене шляхом заснування або злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницьких товариств, державних, комунальних та інших підприємств у акціонерне товариство.

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

Особливості створення акціонерних товариств визначаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, а за участі державних та (чи) комунальних підприємств – Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням із Фондом державного майна України.

1. ***Укладання засновницького договору,*** в якому визначаються порядок провадження спільної діяльності щодо створення акціонерного товариства, кількість, тип і клас акцій, що підлягають придбанню

Таблиця 1.11

Соціально–економічні особливості функціонування акціонерних товариств в країнах Східної Європи, Балтії і Рсії [31]

Особливості створення АТ	**Болгарія**	**Чехія**	**Угорщина**	**Литва**	**Румунія**	**Росія**
Кількість засновників АТ	Не обмежено	Може бути засновано 1 юридичною особою	Може бути засноване 1 юридичною особою	Мінімальна кількість акціонерів – 5 осіб	Не менше 5 акціонерів	-
Особливості емісії ЦП, не характерні для України	Облігація в розмірі 50 % від власного капіталу	Акційні сертифікати (тільки для працівників, пенсіонерів), 5%	Безкоштовно поширюються акції серед працівників у розмірі 10 %	Привілейовані акції можуть складати 1/3 статутного фонду. Для працівників – за зниженими цінами	Проспект емісії публікується в двох головних газетах регіону (за розташуванням головного офісу)	Емісія не подільних акцій, і вони залишаються в розпорядженні Ради акціонерів
Специфічні органи керування	Рада облігаційнерів	Наглядова Рада тільки в АТ, де більше 50 працівників	Органи управління загальноприйняті	Наглядова рада в Ат, де більше 200 працівників і 50 акціонерів	Багатоступінчаста система керування. Комітет керуючих змінюється один раз на тиждень	Органи управління загальноприйняті
Порядок голосування на загальних зборах	Голосують по групах залежно від виду акцій	–	Акціонери одного клану мають однакові привілеї	Може обмежуватися одним голосом акціонера	Кожен акціонер – один голос. Довірені особи – не більше 5 % у загальних зборах	Кількість голосів не обмежена
Величина резервного фонду	10 %	20 %	–	10 %	10 %	10 %

кожним засновником, номінальна вартість і вартість придбання цих акцій, строк і форма оплати вартості акцій, строк дії договору.

Засновницький договір не є установчим документом товариства і діє до дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій.

Засновницький договір укладається в письмовій формі. Якщо товариство створюється за участі фізичних осіб, їх підписи на засновницькому договорі підлягають нотаріальному засвідченню.

У разі заснування товариства однією особою засновницький договір не укладається.

2. ***Проведення закритого (приватного) розміщення акцій:***

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

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

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

– присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;

– укладення з депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії акцій або з реєстратором іменних цінних паперів договору про ведення реєстру власників іменних цінних паперів;

– закрите (приватне) розміщення акцій серед засновників товариства.

У разі заснування акціонерного товариства його акції підлягають розміщенню виключно серед його засновників шляхом приватного розміщення. Публічне розміщення акцій товариства може здійснюватися після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій.

3. Оплата засновниками повної номінальної вартості акцій.

4. Проведення установчих зборів.

На установчих зборах здійснюється затвердження результатів закритого (приватного) розміщення акцій серед засновників товариства, затвердження статуту товариства, а також прийняття інших рішень, передбачених законом.

5. Державна реєстрація акціонерного товариства.

6. Подання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій.

7. Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій.

8. Отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій.

9. Видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції.

На відміну від В.А.Євтушевського [8] М.П. Мальська [15] процес створення акціонерного товариства розглядає через реалізацію таких етапів:

1. Прийняття зборами засновників рішення про створення акціонерного товариства та про закрите (приватне) розміщення акцій.

2. Подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

3. Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску акцій та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.

4. Присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів.

5. Укладення з депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії акцій або з реєстратором іменних цінних паперів договору про ведення реєстру власників іменних цінних паперів.

6. Закрите (приватне) розміщення акцій серед засновників товариства.

7. Оплата засновниками повної номінальної вартості акцій.

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

9. Реєстрація товариства та його статуту в органах державної реєстрації.

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

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

12. Отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій.

13. Видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції [1; 15,16].

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

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

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

Кількість голосів засновника на установчих зборах акціонерного товариства визначається кількістю придбаних акцій.

1) заснування товариства;

2) затвердження оцінки майна, що вноситься засновниками в рахунок оплати акцій товариства;

3) затвердження статуту товариства;

4) утворення органів товариства;

5) уповноваження представника (представників) на здійснення подальшої діяльності щодо утворення товариства;

6) обрання членів наглядової ради, голови колегіального виконавчого органу товариства (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу товариства), членів ревізійної комісії (ревізора);

7) затвердження результатів розміщення акцій;

8) обрання лічильної комісії;

9) вчинення інших дій, необхідних для створення товариства.

Рішення з питань, зазначених у пунктах 1 – 3, вважаються прийнятими, якщо за них проголосували всі засновники акціонерного товариства.

Рішення з інших питань приймаються 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 впродовж 20 робочих днів з дати проведення установчих зборів, на яких не було прийнято рішення про затвердження статуту акціонерного товариства.

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

Оплата вартості акцій, що розміщуються під час заснування акціонерного товариства, може здійснюватися грошовими коштами або майном, майновими і немайновими правами, що мають оцінку, цінними паперами (крім боргових емісійних цінних паперів, емітентом яких є засновник, та векселів).

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 відсотків статутного капіталу товариство не має права здійснювати операції, не пов'язані з його заснуванням.

До реєстрації звіту про результати розміщення акцій засновник має всі права, що засвідчуються акціями, крім права їх відчужувати та обтяжувати зобов'язаннями. Документ, що засвідчує право власності засновника акціонерного товариства на акції, видається йому після повної оплати вартості таких акцій протягом 10 робочих днів з дати отримання товариством свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій. Засновники акціонерного товариства несуть солідарну відповідальність за пов'язаними з його заснуванням зобов'язаннями, що виникли до його державної реєстрації. Акціонерне товариство відповідає за пов'язаними з його заснуванням зобов'язаннями засновників тільки у разі схвалення їх дій загальними зборами акціонерів.

Таким чином, акціонерні товариства є найбільш розповсюдженою організаційно-правовою формою, яка має свої специфічні риси та грунтується на нормативно-правовій базі країни, і вимагає певної уваги до структурних елементів корпоративного управління.

1.4. Структурні елементи корпоративного управління

Для вітчизняної практики корпоративного управління, яке почало формуватися лише з появою недержавного сектора, представленого в основному господарськими товариствами, важливим є визначення форм і методів управління господарськими товариствами. Крім того, державні корпоративні права знаходяться в статутних фондах господарських, переважно акціонерних, товариств. Тому слід мати на увазі, що предметом корпоративного управління, крім його широкого розуміння як управління корпоративними правами, є управління не просто підприємствами, а певними господарськими товариствами з урахуванням особливостей їх організаційно-економічних форм. Оскільки корпоративна форма бізнесу базується на діяльності акціонерних товариств, а управління ними має свою специфіку порівняно, наприклад, з приватними чи державними підприємствами, то важливим є формування зовнішнього середовища, регуляторного впливу на корпорації і внутрішнього механізму узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин.

Можна виділити *зовнішні та внутрішні структурні елементи корпоративного управління*. Зупинимося спочатку на *зовнішніх елементах*. Насамперед, корпоративне управління забезпечується на рівні державних органів, які створюють норми і правила корпоративного контролю, відповідальність суб'єктів корпоративного бізнесу. Тому державні органи загальної та спеціальної компетенції є першим важливим зовнішнім елементом системи корпоративного управління.

Другим важливим зовнішнім елементом корпоративного регулювання є 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 неефективно діючих структур. Фінансові ринки, в 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. Зрозуміло, що такий захід є крайнім, і він використовується, як правило, в тому разі, коли власник випробував інші методи впливу на корпоративний менеджмент.

Третім важливим елементом зовнішнього корпоративного управління можна вважати громадські організації, засоби масової інформації, які впливають на корпоративну стратегію й тактику. Існує 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 та культура знаходять своє відображення на сторінках преси і телебачення, дають досить часто орієнтири власникам корпоративних прав для здійснення ними відповідних дій – позбавлятись від цих цінних паперів, збирати органи управління чи якось впливати на їхню роботу, проводити інші заходи, спрямовані на забезпечення своїх корпоративних прав [8, с.19–20].

Внутрішні елементи системи корпоративного управління (рис.1.10) залежать насамперед від наявності ефективних норм і процедур взаємовідносин власників та їх впливу на менеджмент підприємства, сукупність яких формує певні механізми управління. Такі норми і процедури (проведення загальних зборів і прийняття ними рішень, визначення органів нагляду за діяльністю менеджерів у періоди між зборами, визначення компетенції укладання угод з різними вартісними величинами та ін.) є необхідними і надзвичайно важливими елементами корпоративного управління. Вони формуються частково: із зовнішнього середовища – обов'язковими законодавчо розробленими приписами і нормами, з внутрішнього – створеними внутрішніми корпоративними документами, які мають правову силу на рівні господарського товариства і не суперечать законодавчо визначеним нормам. Законодавчо визначені норми не можуть регулювати практично усі випадки розбіжностей інтересів серед власників, власників і менеджерів, менеджерів і рядових працівників, корпорації та державних, наприклад податкових, органів. У рамках законодавчо визначених норм є багато специфічних можливостей, що призводять до відмінностей у внутрішньокорпоративних приписах, які, в свою чергу, залежать від ступеня узгодженості інтересів суб'єктів корпоративного управління. Справа в тому, що іноді дії в інтересах власників не завжди можуть бути виправдані з погляду ефективності корпоративного

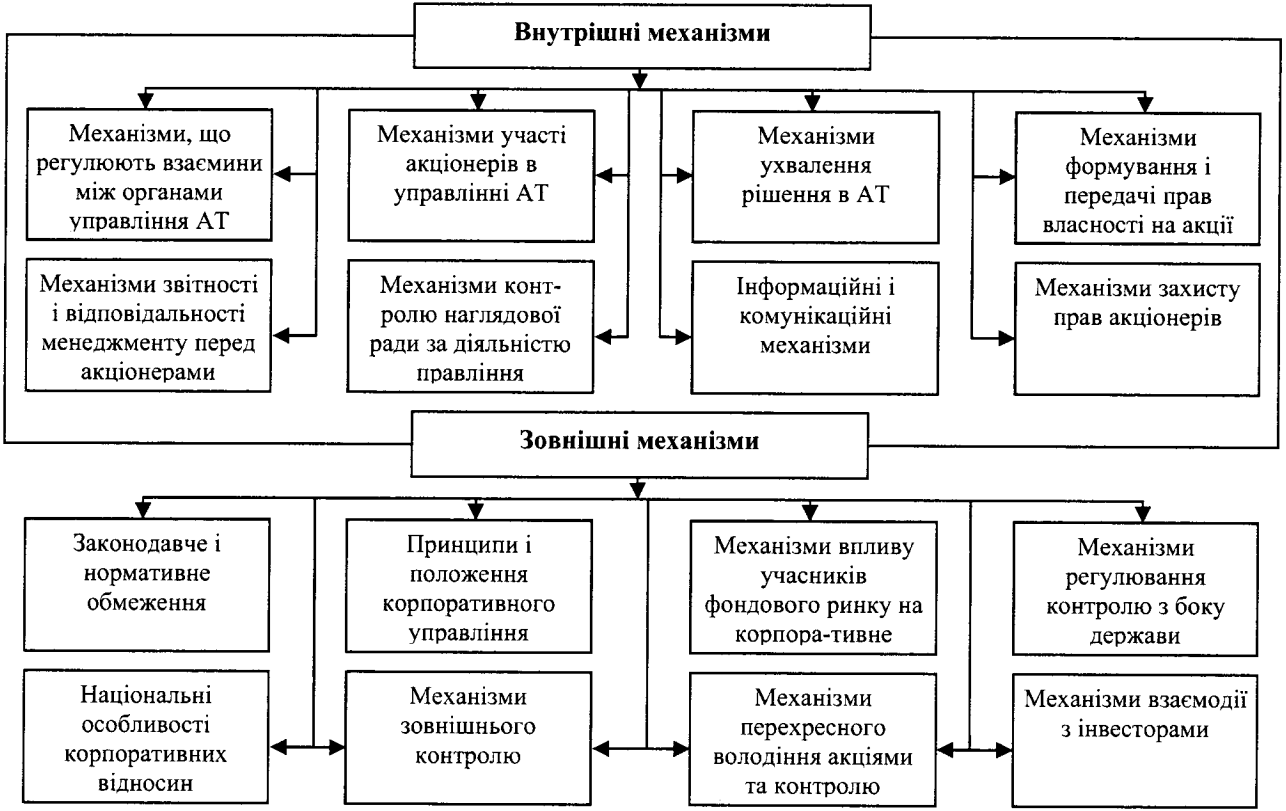


Рис.1.10. Сукупність механізмів корпоративного управління і корпоративних відносин в АТ[35]

управління безпосередньо товариством як підприємством. Наприклад, бажання власників на якомусь етапі отримати максимальні дивіденди вступає в суперечність з необхідністю здійснення менеджментом кроків, спрямованих на завоювання нових сегментів ринків або технічне переобладнання підприємства. Прагнення персоналу підвищити рівень оплати праці за стабільних параметрів діяльності підприємства прямо знижує його прибуток, а отже, зменшує величину дивідендів власників, що викликає їхню протидію.

Таких суперечностей на діючому товаристві існує величезна кількість, і тому системи внутрішньої сфери управління повинні якомога щільніше охоплювати усі напрями господарської діяльності підприємства. Тому внутрішній елемент системи корпоративного управління включає також розроблені менеджментом і узгоджені з власниками приписи поведінки персоналу, оплати посадових осіб, формування фондів та виплати дивідендів, майнових угод, інших напрямів корпоративної та виробничої діяльності.

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

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

Фактори, що впливають на корпоративне управління АТ наведені на рис. 1.11.

Засновниками акціонерного товариства можуть бути:

– держава (в особі органу, уповноваженого управляти державним майном);

– територіальна громада (в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном);

– фізичні та/або юридичні особи, що прийняли рішення про заснування акціонерного товариства.

Засновниками акціонерного товариства можуть бути одна, дві чи більше осіб.

Акціонери – всі власники акцій акціонерного товариства.

Учасники – всі особи, що мають право на частку в статутному фонді, незважаючи на те, чи брали вони участь у заснуванні товариства, чи придбали такі права пізніше.

Права акціонерів – власників простих акцій.

Кожною простою акцією акціонерного товариства її власникові - акціонеру надається однакова сукупність прав, включаючи права на:

– участь в управлінні акціонерним товариством;

– отримання дивідендів;

– отримання в разі ліквідації товариства частини його майна або вартості;

– отримання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства.

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

Одна проста акція товариства надає акціонеру один голос для вирішення кожного питання на загальних зборах, крім випадків проведення кумулятивного голосування.

Права акціонерів – власників привілейованих акцій.

Кожною привілейованою акцією одного класу її власнику - акціонеру надається однакова сукупність прав.

Обсяг прав, які надаються акціонеру-власнику кожного класу привілейованих акцій, визначається в статуті.

У статуті визначаються:

– розмір і черговість виплати дивідендів;

– ліквідаційна вартість і черговість виплат у разі ліквідації товариства;



Рис.1.11. Фактори, що впливають на корпоративне управління АТ[35]

– випадки та умови конвертації привілейованих акцій цього класу в привілейовані акції іншого класу, прості акції або інші цінні папери;

– порядок отримання інформації;

– випадки, коли власники привілейованих акцій мають право голосу.

Крім випадків, зазначених у статуті, акціонери – власники привілейованих акцій певного класу мають право голосу під час вирішення загальними зборами акціонерного товариства таких питань:

1) припинення товариства, що передбачає конвертацію привілейованих акцій цього класу в 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.

Одна привілейована акція товариства надає акціонеру один голос для вирішення кожного питання.

Порядок підрахунку голосів – разом чи окремо від голосів за простими та/або іншими класами привілейованих акцій –встановлюється статутом товариства.

Рішення загальних зборів акціонерного товариства, що приймається за участі акціонерів – власників привілейованих акцій, які мають право голосу, вважається прийнятим у разі, якщо за нього віддано три чверті голосів акціонерів – власників привілейованих акцій, які брали участь у голосуванні з цього питання.

Статутом товариства з кількістю акціонерів 25 осіб і менше може встановлюватись вимога стосовно більшої кількості голосів власників привілейованих акцій, необхідної для прийняття рішення.

Можливості акціонерів здійснювати значний вплив на діяльність корпорації та висувати високі вимоги до органів управління обумовлені такими факторами.

1. Акціонерам належить найбільша влада в АТ, яка реалізується шляхом участі й голосування на зборах акціонерів та

дозволяє здійснювати основний контроль та регулювання діяльності суспільства.

2. Акціонери є основними інвесторами акціонерного товариства.

3. Акціонерам належить вирішальна роль в обранні членів органів управління АТ.

4. Цілі та економічні інтереси власників акціонерного товариства, як правило, найбільш наближені до інтересів підприємства як такого.

Брати участь в управлінні акціонерним товариством, як правило, можуть акціонери – власники простих акцій.

З погляду корпоративного управління акціонери поділяються на групи (табл. 1.12).

Таблиця 1.12

Класифікація акціонерів з позиції корпоративного управління [35, с.40]

Визначальний фактор	Види
Можливість брати участь в управлінні	Власники простих акцій. Власники привілейованих акцій
Розмір пакета акцій	Дрібні акціонери. Власники великих пакетів
Стосовно АТ	Внутрішні акціонери (інсайдери). Зовнішні акціонери (аутсайдери)
Наявність взаємозв'язків з АТ	Акціонери, що пов'язані з АТ (банки, кредитори, постачальники, замовники, торгові посередники та ін.). Акціонери, що не пов'язані з АТ (дрібні акціонери, фінансові посередники, власники великих пакетів акцій, держава)

Власники привілейованих акцій мають переважне право на одержання дивідендів і пріоритет у разі розподілу майна акціонерного товариства у випадку його ліквідації. Вони мають право брати участь в управлінні акціонерним товариством лише в окремих випадках, передбачених Законом України „Про акціонерні товариства" та статутом АТ.

Фізичні особи, що придбали незначну кількість акцій на сертифікатних аукціонах, практично не впливають на діяльність акціонерного товариства. Особливо це стосується власників акцій, які є акціонерами підприємств, розташованих за межами

проживання акціонера. Практика показує, що провідну роль у корпоративному управлінні відіграють: керівники АТ, фінансові посередники, інші юридичні особи і власники великих пакетів акцій.

Залежно від ступеня впливу й зацікавленості в стабільній роботі АТ необхідно виділити дві основні групи акціонерів, які мають найбільше значення для корпоративного управління. Це внутрішні акціонери (інсайдери) і зовнішні акціонери (аутсайдери).

Внутрішні акціонери – це акціонери, які є працівниками АТ. Інтереси цієї групи акціонерів є досить суперечливими. З одного боку, як власники акцій вони зацікавлені у підвищенні ефективності роботи товариства; з іншого, працюючи на підприємстві, вони зацікавлені у збереженні чисельності працюючих, виплаті й підвищенні заробітної плати, яка, як правило, є основним джерелом доходу працівників, що не завжди сприяє підвищенню ефективності діяльності.

Внутрішні акціонери поділяються, у свою чергу, на дві групи: керівники АТ й інші члени колективу, інтереси яких у більшості випадків не збігаються.

Керівники АТ і пов'язані з ними особи, як правило, прагнуть до одержання контролю над голосами інших членів трудового колективу, у тому числі шляхом придбання акцій. Керівництво може консолідувати пакети акцій інших членів трудового колективу шляхом створення закритих акціонерних товариств, акції яких розподіляються між членами трудового колективу й оплачуються акціями відкритого АТ.

Низька ефективність діяльності більшості АТ і відповідно відсутність виплати дивідендів або виплата їх у незначних розмірах сприяють у внутрішніх акціонерів перевазі інтересів працівників над інтересами власників.

Зовнішні акціонери поділяються на такі основні групи: непов'язані (незалежні) акціонери й пов'язані акціонери.

Незалежні акціонери – акціонери, які не пов'язані з діяльністю АТ. Це фізичні і юридичні особи, які придбали акції з використанням різних інструментів приватизації в акціонерів, а також акціонери – колишні працівники АТ.

Дрібні акціонери – це фізичні або юридичні особи, які мають невеликий пакет акцій. Вплив дрібних акціонерів на корпоративне управління є незначним. Важливість і необхідність аналізу цієї групи акціонерів пов'язана з їх великою кількістю.

Великі акціонери – фізичні і юридичні особи, які здобувають пакети акцій з метою встановлення контролю за діяльністю акціонерних товариств.

Держава як власник корпоративних прав може відігравати важливу роль у формуванні органів управління й акціонерних товариств, у роботі спостережних рад. Однак недостатнє законодавче регулювання прав, обов'язків і відповідальності представників держави й спостережних рад, їхня правова незахищеність призводять до невисокої ефективності їхньої діяльності.

Пов'язані акціонери – акціонери, які тісно пов'язані з діяльністю АТ договірними й іншими правовими відносинами. Їх поділяють на такі основні групи:

- фінансово пов'язані акціонери;
- технологічно пов'язані акціонери;
- інші пов'язані акціонери.

В економічно розвинутих країнах сильний зовнішній контроль, особливо з боку фінансово пов'язаних акціонерів, є важливим принципом корпоративного управління.

Фінансово пов'язані акціонери: акціонери – банки, які кредитують емітента; акціонери – власники облігацій підприємства. У розвинутих країнах фінансово пов'язані акціонери беруть активну участь в управлінні АТ, оскільки вони найбільше ризикують, на відміну від інших акціонерів, які ризикують лише втратою коштів, вкладених в акції. Вони ризикують втратою не лише своїх акцій, а й виданих кредитів і наданих позик. Рівень контролю за діяльністю акціонерного товариства з боку фінансово пов'язаних акціонерів відносно високий, оскільки він складається з акціонерного й кредиторського контролю.

Технологічно пов'язаними акціонерами є:

- акціонери – постачальники сировини, матеріалів, комплектуючих, напівфабрикатів і т.п;
- акціонери – покупці продукції даного АТ, що використовують її у виробничих цілях. Коло інтересів цих акціонерів також спрямоване на довгострокове співробітництво, вони, як і фінансово пов'язані акціонери, зацікавлені в стабільній роботі й розвитку АТ.

Акціонерам в АТ належить виняткова роль у прийнятті рішень. Вона проявляється шляхом голосування на зборах акціонерів. Значення акціонерів тим вище, чим більша в них частка в

статутному фонді АТ і чим активніше вони поводяться відносно діяльності АТ. Залежно від величини пакета акцій, яким володіють акціонери, їхню участь у корпоративних відносинах і корпоративному керуванні можна звести до таких основних положень (табл.1.13).

Важливим елементом корпоративного управління є структура володіння акціями.

Структура володіння акціями – це співвідношення між акціонерами або групами акціонерів, що володіють різними за розмірами пакетами акцій. Якщо фінансово-економічне становище АТ нормальне, то акціонерам немає необхідності втручатися в поточну діяльність, підбір і розміщення фахівців, купівлю-продаж активів, змінювати склад правління й спостережної ради, змінювати стратегію акціонерного товариства. У випадках погіршення фінансово-господарського стану АТ акціонери – члени спостережної ради повинні вжити заходів щодо виходу компанії з кризи.

Таблиця 1.13

Вплив акціонерів на корпоративне управління залежно від розміру пакета акцій [35]

Кількість акцій	Права акціонерів
1 акція	–брати участь у загальних зборах; –голосувати на загальних зборах; –вносити пропозиції щодо порядку денного загальних зборів; –входити до складу органів управління товариством; –звертатись до суду з позовом до товариства (включаючи позов про визнання загальних зборів недійсними); –вимагати викупу акцій, що належать акціонерові, у випадках, передбачених законодавством
5% і більше	–вносити пропозиції щодо порядку денного загальних зборів, які повинні бути враховані обов'язково
10% і більше (значний пакет)	–вимагати скликання позачергових зборів акціонерів; –у випадку, якщо наглядова рада впродовж 10 днів з моменту отримання вимоги не прийняла рішення про скликання загальних зборів, акціонери можуть самі скликати збори; – призначати своїх представників для контролю за реєстрацією акціонерів, що прибули на загальні збори акціонерів; – вимагати проведення спеціальної перевірки фінансово-господарської діяльності товариства (така перевірка проводиться за кошти акціонерів, що її вимагають)

Продовження таблиці 1.13

Більш ніж 25% (малий блокувальний пакет)	блокувати прийняття рішень за такими питаннями: –внесення змін до статуту товариства; –прийняття рішення про анулювання викуплених акцій; –прийняття рішення про зміну типу товариства; –прийняття рішення про розміщення акцій; –прийняття рішення про збільшення статутного капіталу товариства; –прийняття рішення про зменшення статутного капіталу товариства; –прийняття рішення про виділення, припинення товариства, про ліквідацію товариства, обрання ліквідаційної комісії, затвердження порядку та строків ліквідації, порядку розподілу майна, що залишається після задоволення вимог кредиторів, і затвердження ліквідаційного балансу; –рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом такого правочину, становить 50 і більше відсотків вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності акціонерного товариства, приймається трьома чвертями голосів акціонерів від загальної їх кількості
Більше ніж 40% (великий блокувальний пакет)	–блокувати проведення зборів акціонерів
Більше ніж 50% (контрольний пакет)	–приймати рішення, що вимагають простої більшості голосів, –затвердження річного звіту товариства; –розподіл прибутку і збитків товариства; –прийняття рішення про викуп товариством розміщених ним акцій; –прийняття рішення про форму існування акцій; –затвердження розміру річних дивідендів; –прийняття рішень з питань порядку проведення загальних зборів
Більше ніж 60% (контрольний пакет)	–можливість забезпечити кворум на загальних зборах; –пакета може бути недостатньо для прийняття рішення з питань, що вимагають три чверті голосів
Більше ніж 75% (абсолютний контрольний пакет)	–приймати практично будь-які рішення
90%	повний контрольний пакет

Таким чином, ми можемо зробити висновок, що на систему корпоративного управління, яка включає зовнішні та внутрішні елементи, в будь-якій країні впливає певна низка факторів, проте стабільність її роботи більше визначається мистецтвом управління менеджменту корпорації, що й зумовлює результативність діяльності акціонерних товариств та корпоративних об'єднань.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

Основна

1. Закон України «Про акціонерні товариства» [Електронний ресурс]. – Режим доступа : http://zakon.rada.gov.ua. – Заголовок з титулу екрана.
2. Закон України «Про господарські товариства» [Електронний ресурс]. – Режим доступа: http://zakon.rada.gov.ua. – Заголовок з титулу екрана.
3. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу»[Електронний ресурс] . – Режим доступа: http://zakon.rada.gov.ua. Заголовок з титулу екрана.
4. Господарський кодекс України. Закон України від 16.01.03. – Х. : «Одисей», 2003. – 248 с.
5. Цивільний кодекс України [Текст] : чинне законодавство зі змінами та доповненнями станом на 21 вересня 2012 року: (відповідає офіційному текстові) / Україна. Верховна Рада. – К. : ЦУЛ, 2012. – 272 с.
6. *Андрушків Б.М.* Корпоративне управління [Текст]: Навч. посібник / Б.М. Андрушків, С.П. Черничинець. – К.: Кондор, 2011. – 528 с.
7. *Довгань Л.Є.* Корпоративне управління : [навчальний посібник] / Л.Є. Довгань, В.В.Пастухова, Л.М.Савчук. – К.: Кондор, 2007. –174с.
8. *Євтушевський В.А.* Основи корпоративного управління: навчальний посібник // В.А. Євтушевський. – К.:Знання - Прес, 2002. – 317 с.
9. *Євтушевський В.А.* Корпоративне управління: підручник /В.А. Євтушевський.– К.: Знання, 2006. – 406 с.
10. *Євтушевський В.А.* Стратегія корпоративного управління/ В. А. Євтушевський, К.В. Ковальська, Н. В. Бутенко. – К.: Знання, 2007. – 287 с.
11. *Задихайло Д.В.* Корпоративне управління: Навч. посібник / Д.В. Задихайло О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова. – Х. : Еспада, 2003. – 688 с.
12. *Ігнатьєва І.А.* Корпоративне управління [Текст] : [підручник] / І.А. Ігнатьєва, О.І. Гарафонова. –К.: ЦУЛ, 2013. –600 с.
13. Козаченко А.В. Корпоративное управление: [учебник для вузов]/ Козаченко А.В., Воронкова А.Э. – К.: Либра, 2004. – 368 с.
14. Корпоративне управління і фондовий ринок: [підручник] / За ред. д.е.н., проф. І.В. Сала. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. –334 с.
15. *Мальська М.П.* Корпоративне управління: теорія та практика [Текст] : [підручник]/ М.П. Мальська, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько. – К.: ЦУЛ, 2012. –360 с.
16. Мостенська Т.Л. Корпоративне управління: [підручник]/ Т.Л. Мостенська, В.О. Новак, М.Г. Луцький, Ю.Г. Симоненко – К.: Каравела, 2008. – 384 с.

17. *Мальська М.П.* Управління діяльністю підприємств корпоративного типу (АТ іТзОВ): [підручник] / М.П. Мальська, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько. – К.: ЦУЛ, 2013. – 290с.

18. *Небава М.І.* Теорія корпоративного управління: вузлові питання. Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 295 с.

19. Фондовий ринок України: законодавче регулювання [Текст]: [навч.-метод. посібник] / Кер. авт. кол. М.О. Бурмака. – [5-е вид., перероб. та доп]. – К. : АДС УМКЦентр, 2009. – 852 с.

20. *Шелухін М.Л.* Господарське право: навч. посібник у схемах і таблицях / За заг. ред. к.ю.н., доц. Шелухіна М.Л. – К.: ЦУЛ, 2006.–616 с.

Додаткова література:

21. *Бєляєв О.О., Бебело А.С.* Політична економія: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2001.– 328 с.

22. *Бригхем Ю.* Финансовый менеджмент. Экспресс-курс. / Ю. Бригхем, Дж. Хьюстон; пер. с англ. – СПб. : Питер, 2007. – 4-е изд. – 544 с.

23. *Вінник О.М., Щербина В.С.* Акціонерне право: Навч. посібник / За ред.В.С.Щербини. – К.: Атіка, 2000. –544 с.

24. *Вінник О.М.* Господарське право: Навч. посібник. – К.: Всеукраїнська асоціація видавців «Правова єдність», 2009. – 766 с.

25. *Денисюк О.В., Мозгова Л.О.* Оцінка якості корпоративного управління. Конспект лекцій /Укл. О.В.Денисюк, Л.О. Мозгова. – Харків: Вид. ХНЕУ, 2012. – 84 с.

26. Економічна енциклопедія: У 3-х т. / [редкол. : С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін.]. – К. : Видавничий центр «Академія», 2001. – Т. 2. – 848 с.

27. *Заєць Т.О.* Становлення корпоративного управління в Україні [Текст] / Т.О. Заєць // Економіка та держава. – 2010. – №7. – С. 57–59.

28. *Кондрашихін А.Б.* Тенденції розвитку корпоративних систем управління підприємствами акціонерної форми власності [Текст] / А.Б. Кондрашихін // Економіка. Фінанси. Право. – 2010. – №8. – С.12–15.

29. *Кукура С.П.* Теория корпоративного управления / С. П. Кукура – М. : Экономика, 2004. – 478 с.

30. *Мороз О.В.* Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції: [Монографія]/ О.В.Мороз, Н.П.Карачина, Т.М.Халімон – Вінниця: УНІВЕР-СУМ-Вінниця, 2008. –180 с.

31. *Мендрул О.Г.* Управління вартістю підприємств : [Монографія] / *О.Г. Мендрул.* – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.

32. *Назарова Г.В.* Організаційні структури управління корпораціями: [Монографія]. – 2-е вид., допов. і переробл. –Х.: ВД "ІНЖЕК", 2004. –420 с.

33. *Румянцева С.А.* Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток / С.А. Румянцева.–К.:Т-во «Знання», КОО, 2003. – 149 с.

34. *Спасибо - Фатєєва І.* Корпоративне управління : [Монографія]/ І. Спасибо - Фатєєва, О. Кібенко, В. Борисова / [за ред.проф. І. Спасибо - Фатєєвої]. – Х.: Право, 2007. – 500 с.

35. *Соляник О.М.* Корпоративне управління для бакалаврів: конспект лекцій / укладач О.М. Соляник. – Суми: Сумськ. держ. Ун., 2011. – 142 с.

36. *Супрун Н.А.* Еволюція вітчизняної моделі корпоративного управління: монографія / Супрун Н.А. – К.: КНЕУ, 2009. – 270 с.

37. *Орлова Н.С.* Корпоративне управління як основа розвитку ринкової економіки України [Текст] / Н. С. Орлова // Економіка та держава. – 2010. – №3. – С.72 – 73.

38. *Орехов С.А.* Основы корпоративного управления: учебник / С.А. Орехов, В.А. Селезнев. – М. : Маркет ДС, 2006. – 408 с.

39. *Худік О.* Корпоративне управління як система відносин учасників діяльності //О. Худік/ Фінанси та банківська справа. – № 2. – 2013. – С. 58 – 70.

40. *Хімченко А.Н.* Щодо сутності поняття «корпорація» та її класифікація як економічної категорії / А.Н. Хімченко/Наук. зап. Нац. Ун-ту «Острозька академія». Серія «Економіка». – Вип.: 24. – 2013. – С. 80 – 85.

41. *Чернышев С.* Современные корпорации: Монография [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.ckp.ru/biblio/text okpr/16151.htm.- заголовок з титулу екрана.

Тема 2. УЧАСНИКИ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН ТА ОРГАНИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

2.1. Органи управління акціонерним товариством

Акціонерне товариство може поєднувати в собі велику кількість учасників, які, як правило, не мають між собою особистих зв'язків. Зазначена обставина зумовлює необхідність організації усієї маси учасників з метою забезпечення їх функціонування як одного цілого – товариства, що об'єднало їх. Для цього потрібні органи, за допомогою яких акціонерне товариство як юридична особа спроможне було б здійснювати управління як внутрішніми (тобто такими, що складаються всередині товариства), так і зовнішніми відносинами (останні мають місце в стосунках з третіми особами).

До органів акціонерного товариства за українським законодавством належать:

- загальні збори товариства (акціонерів);
- виконавчий орган – Правління або інший орган, передбачений статутом АТ;
- Спостережна рада (наглядова рада), що представляє інтереси акціонерів у перерві між загальними зборами, організує та контролює діяльність виконавчого органу;
- контролюючий орган – Ревізійна комісія, що контролює фінансово-господарську діяльність виконавчого органу (законодавство ряду країн не визнає за Ревізійною комісією статусу органу товариства)

Розглянемо їх сутність, функції та значення в корпоративному управлінні сучасними товариствами та корпоративними об'єднаннями. Розпочнемо з дослідження сутності загальних зборів акціонерів на основі аналізу чинного законодавства, а саме: ЗУ «Про акціонерні товариства», ЗУ «Про господарські товариства», Господарського кодексу України, Цивільного кодексу України та наукових праць вітчизняних та зарубіжних фахівців.

Загальні збори акціонерів

Загальні збори акціонерів – вищий орган товариства. Основне призначення загальних зборів полягає у формуванні волі товариства, рішенні основних питань його діяльності. Акціонерне товариство зобов'язане щороку скликати загальні збори (річні загальні збори), які повинні проводитися не пізніше 30 квітня наступного за звітним року.

Усі інші загальні збори, крім річних, вважаються позачерговими [19, с.63]. Окремо слід звернути увагу на установчі збори.

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

Кількість голосів засновника на установчих зборах акціонерного товариства визначається кількістю акцій товариства, які підлягають придбанню цим засновником.

На установчих зборах акціонерного товариства вирішуються питання про:

1) заснування товариства;

2) затвердження оцінки майна, що вноситься засновниками в рахунок оплати акцій товариства;

3) затвердження статуту товариства;

4) утворення органів товариства;

5) уповноваження представника (представників) на здійснення подальшої діяльності щодо утворення товариства;

6) обрання членів наглядової ради, голови колегіального виконавчого органу товариства (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу товариства), членів ревізійної комісії (ревізора);

7) затвердження результатів розміщення акцій;

8) вчинення інших дій, необхідних для створення товариства [2].

Незатвердження установчими зборами статуту акціонерного товариства вважається відмовою засновників від створення цього товариства та є підставою для повернення засновникам внесків, зроблених ними в рахунок оплати акцій. Повернення внесків здійснюється протягом 20 робочих днів з дати проведення установчих зборів, на яких не було прийнято рішення про затвердження статуту акціонерного товариства.

Загальні збори є вищим органом акціонерного товариства.

Акціонерне товариство зобов'язане щороку скликати загальні збори (річні загальні збори).

До порядку денного річних загальних зборів обов'язково вносяться питання, передбачені пунктами 11, 12 і 22 частини другої статті 33 Закону "Про акціонерні товариства"[2]. Не рідше ніж один раз на три роки до порядку денного загальних зборів обов'язково вносяться питання, передбачені пунктами 17 та 18 частини другої статті 33 Закону "Про акціонерні товариства"[2].

Усі інші загальні збори, крім річних, вважаються *позачерговими.*

Позачергові загальні збори акціонерного товариства скликаються наглядовою радою:

1) з власної ініціативи;

2) на вимогу виконавчого органу – в разі порушення провадження про визнання товариства банкрутом або необхідності вчинення значного правочину;

3) на вимогу ревізійної комісії (ревізора);

4) на вимогу акціонерів (акціонера), які на день подання вимоги сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій товариства;

5) в інших випадках, установлених законом або статутом товариства.

Вимога про скликання позачергових загальних зборів подається в письмовій формі виконавчому органу на адресу за місцезнаходженням акціонерного товариства із зазначенням органу або прізвищ (найменувань) акціонерів, які вимагають скликання позачергових загальних зборів, підстав для скликання та порядку денного. У разі скликання позачергових загальних зборів з ініціативи акціонерів вимога повинна також містити інформацію про кількість, тип і клас належних акціонерам акцій та бути підписаною всіма акціонерами, які її подають.

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

Рішення про відмову в скликанні позачергових загальних зборів акціонерного товариства може бути прийнято тільки в разі:

– якщо акціонери на дату подання вимоги не є власниками передбаченої абзацом першим частини першої цієї статті кількості простих акцій товариства;

– неповноти даних, передбачених абзацом другим частини першої цієї статті.

Рішення наглядової ради про скликання позачергових загальних зборів або мотивоване рішення про відмову у скликанні надається відповідному органу управління товариства або акціонерам, які вимагають їх скликання, не пізніше ніж за три дні з моменту його прийняття.

Наглядова рада не має права вносити зміни до порядку денного загальних зборів, що міститься у вимозі про скликання позачергових загальних зборів, крім включення до порядку денного нових питань або проектів рішень.

!Позачергові загальні збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом 30 днів з дати подання вимоги про їх скликання.

Якщо цього вимагають інтереси акціонерного товариства, наглядова рада має право прийняти рішення про скликання позачергових загальних зборів з письмовим повідомленням акціонерів про проведення позачергових загальних зборів та порядок денний відповідно до цього Закону не пізніше ніж за 15 днів до дати їх проведення з позбавленням акціонерів права вносити пропозиції до порядку денного.У такому разі за відсутності кворуму позачергових загальних зборів повторні загальні збори не проводяться.

Наглядова рада не може прийняти рішення, зазначене в абзаці першому цієї частини, якщо порядок денний позачергових загальних зборів включає питання про обрання членів наглядової ради.

У разі якщо протягом строку, встановленого частиною другою цієї статті, наглядова рада не прийняла рішення про скликання позачергових загальних зборів акціонерного товариства, такі збори можуть бути скликані акціонерами, які цього вимагають. Рішення наглядової ради про відмову у скликанні позачергових загальних зборів акціонерів може бути оскаржено акціонерами до суду.

Товариство або особа, які ведуть облік прав власності на акції товариства, зобов'язані протягом п'яти робочих днів надати інформацію про перелік власників акцій товариства, а також іншу інформацію, необхідну для організації проведення позачергових загальних зборів акціонерного товариства, за запитом наглядової ради товариства.

У разі скликання загальних зборів акціонерами повідомлення про це та інші матеріали розсилаються всім акціонерам товариства особою, яка веде облік прав власності на акції товариства. Окремо слід звернути увагу на ***загальні збори акціонерів у формі заочного голосування.***

У випадках, передбачених статутом акціонерного товариства з кількістю акціонерів не більше ніж 25 осіб, допускається прийняття рішення методом опитування. У такому разі проект рішення або питання для голосування надсилається акціонерам – власникам голосуючих акцій, які повинні в письмовій формі сповістити щодо нього свою думку. Впродовж 10 днів з дати одержання повідомлення від останнього акціонера – власника голосуючих акцій, усі акціонери – власники голосуючих акцій повинні бути в письмовій формі проінформовані головою зборів про прийняте рішення.

Рішення вважається прийнятим у разі, якщо за нього проголосували всі акціонери – власники голосуючих акцій.

Компетенція загальних зборів

Загальні збори можуть вирішувати будь-які питання діяльності АТ, якщо вони внесені до порядку денного (табл. 2.1).

Таблиця. 2.1

Компетенція загальних зборів АТ згідно чинного законодавства*

До виключної компетенції загальних зборів належить:	
1) визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства	2) внесення змін до статуту товариства
3) прийняття рішення про анулювання викуплених акцій	4) прийняття рішення про зміну типу товариства;
5) прийняття рішення про розміщення акцій	6) прийняття рішення про збільшення статутного капіталу товариства
7) прийняття рішення про зменшення статутного капіталу товариства	8) прийняття рішення про дроблення або консолідацію акцій
9) затвердження положень про загальні збори, наглядову раду, виконавчий орган та ревізійну комісію (ревізора) товариства, а також внесення змін до них	10) затвердження інших внутрішніх документів товариства, якщо інше не передбачено статутом товариства
11) затвердження річного звіту товариства	12) розподіл прибутку і збитків товариства;
13) прийняття рішення про викуп товариством розміщених ним акцій	14) прийняття рішення про форму існування акцій
15) затвердження розміру річних дивідендів	16) прийняття рішень з питань порядку проведення загальних зборів
17) обрання комісії з припинення акціонерного товариства	18) прийняття рішення про припинення повноважень членів наглядової ради
19) обрання голови та членів ревізійної комісії (ревізора), прийняття рішення про дострокове припинення їх повноважень	20) затвердження висновків ревізійної комісії (ревізора), прийняття рішення про дострокове припинення їх повноважень
21) прийняття рішення про виділ та припинення товариства, крім випадку, передбаченого частиною четвертою статті 84 цього Закону, про ліквідацію товариства, обрання ліквідаційної комісії, затвердження порядку та строків ліквідації, порядку розподілу між акціонерами майна, що залишається після задоволення вимог кредиторів, і затвердження ліквідаційного балансу	22) обрання членів наглядової ради, затвердження умов цивільно-правових або трудових договорів, що укладатимуться з ними, встановлення розміру їх винагороди, обрання особи, яка уповноважується на підписання цивільно-правових договорів з членами наглядової ради
23) затвердження принципів (кодексу) корпоративного управління товариства	24) прийняття рішення за наслідками розгляду звіту наглядової ради, звіту виконавчого органу, звіту ревізійної комісії (ревізора)

**Складено авторами на основі опрацювання ЗУ «Про акціонерні товариства»*

Повноваження з вирішення питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів, не можуть бути передані іншим органам товариства, а саме:

- внесення змін до статуту товариства;
- створення і зупинення діяльності дочірніх підприємств, філіалів і представництв;
- призупинення діяльності товариства;
- затвердження річних результатів господарювання;
- затвердження звітів і результатів ревізійної комісії;
- порядок розподілу прибутку;
- встановлення термінів і порядку виплати дивідендів;
- визначення порядку покриття збитків [15, с.155]

До виключної компетенції загальних зборів статутом товариства і законом може бути віднесено вирішення й інших питань.

Повноваження, які можуть бути делеговані:

- визначення головних напрямів діяльності акціонерного товариства і затвердження його планів та звітів про виконання;
- вибір і відкликання членів наглядової ради і ревізійної комісії;
- вирішенні питань щодо викупу акціонерним товариством випущених акцій.

Зокрема, наглядовій раді можуть бути делеговані такі повноваження загальних зборів:

- вибір і відкликання членів правління;
- затвердження внутрішніх документів товариства;
- визначення організаційної структури товариства;
- затвердження проектів договорів, сума яких перевищує визначену Статутом.

Окремі повноваження загальних зборів можуть бути делеговані правлінню:

- визначення обсягу, джерел формування і порядку використання фондів акціонерного товариства;
- затвердження річних кошторисів, штатного розкладу і посадових окладів працівників товариства (крім посадових осіб органів правління) [15, с. 156].

Робочі органи загальних зборів

До робочих органів загальних зборів акціонерів входять голова зборів, секретар, лічильна комісія, протокольна комісія, реєстраційна комісія (створення комісій не є обов'язковим).

Голова керує роботою загальних зборів акціонерів, оголошує питання порядку денного й надає слово промовцям, проводить голосування з питань порядку денного й повідомляє результати голосування.

Секретар зборів веде протокол. У протоколі детально відображаються всі обговорені питання, результати голосування, ухвалені рішення.

Реєстраційна комісія проводить реєстрацію акціонерів, що прибули на збори.

Лічильна комісія займається організацією голосування, підрахунком голосів і підведенням підсумків. Обов'язком лічильної комісії є ознайомлення акціонерів із процедурою голосування з кожного питання. Лічильну комісію доцільно формувати лише в тому разі, якщо кількість учасників перевищує 50 осіб.

Підготовка до проведення загальних зборів

Порядок проведення загальних зборів включає такі етапи *(Додаток А)*:

1) *прийняття рішення про скликання загальних зборів акціонерів.* Зважаючи на значний осяг роботи по підготовці до загальних зборів рішення про їх проведення повинно прийматися не пізніше ніж за 2 місяці до запланованої дати;

2) *підготовка порядку денного*. При визначенні порядку денного необхідно чітко формулювати кожне питання, запропоноване на розгляд загальними зборами акціонерів. Формулювання питань, включених до порядку денного загальних зборів акціонерів, повинне давати акціонерам змогу передбачати можливі рішення зборів з кожного питання. До переліку питань, що містяться у порядку денному, не можуть включатися пункти з найменуваннями „Різне", „Організаційні питання", „Інші питання" або їх еквіваленти, оскільки це порушує права акціонера на попереднє ознайомлення із інформацією та документами, необхідними для прийняття рішень на зборах.

Порядок денний загальних зборів акціонерного товариства попередньо затверджується наглядовою радою товариства, а в разі скликання позачергових загальних зборів – акціонерами, які цього вимагають.

Кожний акціонер має право внести пропозиції щодо питань, включених до порядку денного загальних зборів

Обов'язковому включенню до порядку денного загальних зборів підлягають пропозиції акціонерів (акціонера), які сукупно є власниками 5 або більше відсотків простих акцій.

Пропозиції вносяться не пізніше ніж за 20 днів до проведення загальних зборів.

Пропозиція до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства подається в письмовій формі із зазначенням прізвища (найменування) акціонера, який її вносить, кількості, типу та/або класу належних йому акцій, змісту пропозиції до питання та/або проекту рішення, а також кількості, типу та/або класу акцій, що належать кандидату, який пропонується цим акціонером до складу органів товариства.

Товариство не має права вносити зміни до запропонованих акціонерами питань або проектів рішень. У разі якщо акціонери вносять проект рішення, що відрізняється від зазначеного в порядку денному, цей проект також підлягає включенню до порядку денного.

Відмовити у внесенні пропозицій або проекту рішення до порядку денного АТ може лише у випадку недотримання строку подання або неповноти представлених даних;

3) *повідомлення про проведення загальних зборів.* Письмове повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариства та їх порядок денний надсилається кожному акціонеру, зазначеному в переліку акціонерів.

Дата, на яку визначається перелік акціонерів, визначається наглядовою радою або акціонерами, що вимагають позачергових загальних зборів. Встановлена дата не може передувати дню прийняття рішення про проведення загальних зборів і не може бути встановленою раніше, ніж за 60 днів до дати проведення загальних зборів.

Письмове повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний надсилається акціонерам персонально особою, яка скликає загальні збори, у спосіб, передбачений статутом акціонерного товариства, у строк не пізніше, ніж за 30 днів до дати їх проведення.

Повідомлення розсилає особа, яка скликає загальні збори, або особа, яка веде облік прав власності на акції товариства в разі скликання загальних зборів акціонерами.

Товариство з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 1000 осіб не пізніше, ніж за 30 днів до дати проведення загальних зборів також публікує в офіційному друкованому органі повідомлення про проведення загальних зборів.

Публічне акціонерне товариство додатково надсилає повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний фондовій біржі, на якій це товариство пройшло процедуру лістингу.

Інформація, яку повинно містити повідомлення:

1) повне найменування та місцезнаходження товариства;

2) дата, час та місце (із зазначенням номера кімнати, офісу або зали, куди мають прибути акціонери) проведення загальних зборів;

3) час початку і закінчення реєстрації акціонерів для участі в загальних зборах;

4) дата складення переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах;

5) перелік питань, що виносяться на голосування;

6) порядок ознайомлення акціонерів з матеріалами, з якими вони можуть ознайомитися під час підготовки до загальних зборів.

Порядок проведення загальних зборів

Порядок проведення загальних зборів встановлюється статутом.

Загальні збори не можна починати раніше, ніж зазначено в повідомленні про проведення загальних зборів.

Головуючим на зборах може бути голова наглядової ради, член наглядової ради чи інша особа, уповноважена наглядовою радою, якщо інше не передбачено статутом.

Організація реєстрації акціонерів

Загальні збори є правомочними лише тоді, коли існує кворум. Зважаючи на те, що скликання та проведення зборів є дорогим та трудомістким процесом, дуже важливим моментом є реєстрація прибулих акціонерів.

Реєстрацію акціонерів або їх представників проводить ***реєстраційна комісія***.

Головна функція реєстраційної комісії – зафіксувати кількість акціонерів, що прибули на збори, та кількість голосів, якими володіє кожен акціонер.

Реєстраційна комісія призначається наглядовою радою і може складатися із представників АТ, співробітників реєстратора або депозитарію, які обслуговують товариство. Крім того, в разі скликання позачергових загальних зборів до складу реєстраційної комісії можуть бути включені акціонери, які вимагали позачергового скликання.

Акціонери (акціонер), які на дату складення переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах акціонерного товариства, сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій, а також Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку можуть

призначати своїх представників для нагляду за реєстрацією акціонерів, проведенням загальних зборів, голосуванням та підбиттям його підсумків. Про призначення таких представників товариство повідомляється письмово до початку реєстрації акціонерів.

Реєстраційна комісія має *право відмовити в реєстрації* акціонеру (його представнику) лише в разі відсутності в акціонера (його представника) необхідних документів, які надають йому право участі в загальних зборах акціонерів, відповідно до законодавства. При цьому особі, якій відмовлено в реєстрації, видається мотивоване рішення, підписане головою реєстраційної комісії.

Незареєстрований акціонер не має права брати участь у загальних зборах.

Перелік акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах, та мотивоване рішення реєстраційної комісії про відмову в реєстрації акціонера чи його представника, підписані головою реєстраційної комісії, додаються до протоколу загальних зборів.

Реєстрація є важливим моментом, оскільки завдяки їй можна фіксувати кількість голосів, що належать тому чи іншому акціонеру, а отже, визначати співвідношення сил на зборах.

Контроль за проведенням реєстрації, проведення загальних зборів та підбиття підсумків можуть здійснювати представники акціонерів, які в сукупності володіють 10 і більше відсотками голосів, та представники Державної фондової біржі. Про призначення таких представників товариство повідомляється письмово до початку реєстрації акціонерів.

На момент закінчення реєстрації акціонерів реєстраційною комісією визначається наявність кворуму загальних зборів.

Загальні збори акціонерного товариства мають кворум за умови реєстрації для участі в них акціонерів, які сукупно є власниками не менш ніж 60 відсотків голосуючих акцій.

Для вирішення питання, право голосу з якого надається власникам відповідного класу привілейованих акцій, загальні збори мають кворум з таких питань за умови реєстрації акціонерів, які сукупно є власниками не менш ніж 60 відсотків привілейованих акцій (кожного класу привілейованих акцій), що є голосуючими з цього питання.

Види та порядок голосування

У загальних випадках голосування під час проведення зборів проводиться за принципом: *одна голосуюча акція – один голос* для вирішення кожного з питань.

Кумулятивне голосування – голосування під час обрання органів товариства, коли загальна кількість голосів акціонера помножується на кількість членів органу акціонерного товариства, що обираються, а акціонер має право віддати всі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами.

Використання бюлетенів під час проведення голосування

Голосування на загальних зборах акціонерного товариства може проводитися з використанням або без використання бюлетенів.

Використання бюлетенів є обов'язковим, якщо:

– у акціонерному товаристві кількість акціонерів – власників простих акцій більше ніж 100 осіб;

– товариство здійснювало публічне розміщення акцій.

Бюлетень для голосування повинен містити такі дані:

1) повне найменування акціонерного товариства;

2) дату і час проведення загальних зборів;

3) перелік питань, винесених на голосування, та проекти рішень з цих питань;

4) варіанти голосування за кожний проект рішення (написи "за", "проти", "утримався");

5) застереження про те, що бюлетень має бути підписаний акціонером (представником акціонера) і в разі відсутності такого підпису вважається недійсним;

6) зазначення кількості голосів, що належать кожному акціонеру.

Порядок проведення загальних зборів акціонерів можна умовно розподілити на етапи (табл. 2.2.)

Особливості проведення загальних зборів товариством, що складається з однієї особи

У разі якщо акціонерне товариство складається з однієї особи, до такого товариства не застосовуються положення статей 33 – 48 цього закону щодо порядку скликання та проведення загальних зборів акціонерного товариства.

Повноваження загальних зборів товариства, передбачені статтею 33 цього ЗУ «Про акціонерні товариства», а також внутрішніми документами товариства, здійснюються акціонером одноосібно.

Рішення акціонера з питань, що належать до компетенції загальних зборів, оформляється ним письмово (у формі наказу) та засвідчується печаткою товариства або нотаріально.

Обрання персонального складу наглядової ради, ревізійної комісії (в разі їх створення) здійснюється без застосування кумулятивного голосування.

Таблиця 2.2

Етапи проведення загальних зборів акціонерів та їх зміст[46]

Етап	Зміст етапу
1. Реєстрація акціонерів, що беруть участь у загальних зборах	Реєстрація акціонерів (їх представників) із зазначенням кількості голосів кожного учасника. Перевірка повноважень представників акціонерів. Видача акціонеру (представнику) карточки із зазначенням кількості належних йому голосів
2. Визначення наявності кворуму для проведення зборів	Кворум вважається дійсним, якщо присутні акціонери, що володіють в сукупності більше ніж 60 % голосів.
3. Відкриття зборів	Перевірка наявності робочих органів зборів – голови і секретаря (секретаріату), чия присутність є обов'язковою. Голова і секретар зборів призначаються заздалегідь спостережною радою. Лічильна комісія створюється органом з ініціативи якого проводяться збори. Створення при необхідності редакційної та протокольної комісії
4. Обговорення питань порядку денного зборів	Обговорюють актуальні питання життєдіяльності акціонерного товариства.
5. Голосування за питаннями порядку денного зборів	Голосування проводиться з використанням наперед підготовлених бюлетенів, що дасть змогу уникнути зайвих ускладнень при підрахунку голосів. Не допускаються обмеження з кількості голосів у одного акціонера, в тому числі шляхом внесення до Статуту мінімальної кількості акцій, яка дає право голосу. Залежно від питання рішення приймається простою або кваліфікованою більшістю голосів
6. Підбиття підсумків голосування	Підводять підсумки
7. Запис ходу зборів та прийнятих рішень у протоколі зборів	Хід зборів та прийняті рішення оформляються протоколом, в якому фіксуються всі обговорені питання, результати голосування, прийняті рішення. Достовірність змісту протоколу підтверджується підписами голови і секретаря зборів
8. Закриття зборів	Прощальне слово

Оскарження рішення загальних зборів

У разі якщо рішення загальних зборів або порядок прийняття такого рішення порушують вимоги цього Закону, інших актів законодавства, статуту чи положення про загальні збори акціонерного товариства, акціонер, права та охоронювані законом інтереси якого порушені таким рішенням, може оскаржити це рішення до суду протягом трьох місяців з дати його прийняття. Суд має право з урахуванням усіх обставин справи залишити в силі оскаржуване рішення, якщо допущені порушення не порушують законні права акціонера, який оскаржує рішення.

Акціонер може оскаржити рішення загальних зборів з передбачених частиною першою статті 68 цього Закону питань виключно після отримання письмової відмови в реалізації права вимагати здійснення обов'язкового викупу товариством належних йому голосуючих акцій або в разі неотримання відповіді на свою вимогу протягом 30 днів від дати її направлення на адресу товариства в порядку, передбаченому цим законом. Таким чином, загальні збори акціонерів вирішують всі питання щодо діяльності акціонерного товариства. Для регулювання взаємовідносин між загальними зборами акціонерів і правлінням у практиці господарювання акціонерних товариств створюють окремий орган – наглядову раду.

Наглядова рада

Наглядова рада є органом управління акціонерного товариства, який уповноважено представляти інтереси акціонерів у період між проведенням загальних зборів, а також регулювати й контролювати діяльність правління.

Чинне законодавство України не містить єдиного визначення цього органу. Якщо в Конституції України (ч. 4 ст.103,ч.1 ст.120) та ЦК (ст.160) цей орган має назву «наглядова рада», то в ГК – «рада товариства (спостережна рада)»(ч. 3 ст. 89), в Законі «Про господарські товариства» цей орган визначається як рада АТ (спостережна рада) (ст.46), ЗУ «Про акціонерні товариства» – наглядова рада [45, с.374]. У даному випадку ми будемо використовувати поняття «наглядова рада».

У своїй діяльності наглядова рада керується чинним законодавством України (табл.2.3), статутом товариства, положенням про наглядову раду акціонерного товариства (якщо даний нормативний акт затверджений рішенням загальних зборів акціонерів), іншими внутрішніми нормативними актами й рішеннями, прийнятими

Таблиця 2.3

Вимоги до кількісного складу Наглядової ради [46]

Кількість власників простих акцій, осіб	Мінімальна кількість членів наглядової ради, осіб
100 до 1000	5
Понад 1000	7
Понад 10 000	9

загальними зборами акціонерів. Наглядова рада обов'язково створюється в акціонерних товариствах, які нараховують 10 або більше є обов'язковим.

У товаристві з кількістю акціонерів – власників простих акцій 9 осіб і менше в разі відсутності наглядової ради її повноваження здійснюються загальними зборами.

Чинним законодавством України кількісний склад членів органів управління не регламентується. Як правило, цей фактор залежить від чисельності акціонерів товариства і обсягу повноважень, що надаються тому чи іншому органу управління. Наприклад у Росії в товаристві з числом акціонерів – власників простих акцій, що перевищує 1000, Наглядова рада не може налічувати менше ніж 7, а понад 10 000 – не менше ніж 9 членів. Німецьке законодавство також встановлює залежність між розміром статутного капіталу та кількісним складом спостережної ради. В Україні право вибору кількісного складу органів управління товариством залишається за акціонерами.

Обрання членів наглядової ради

Члени наглядової ради акціонерного товариства обираються з фізичних осіб, які мають повну дієздатність.

Акціонер може мати необмежену кількість представників у наглядовій раді. Порядок діяльності представника акціонера у наглядовій раді визначається самим акціонером.

Загальні збори товариства можуть встановити залежність членства у наглядовій раді від кількості акцій, якими володіє акціонер.

Повноваження члена наглядової ради дійсні з моменту його затвердження рішенням загальних зборів товариства.

Обрання членів наглядової ради публічного товариства здійснюється виключно шляхом кумулятивного голосування.

Обрання членів наглядової ради приватного товариства здійснюється за принципом пропорційності представництва в її складі

представників акціонерів відповідно до кількості належних акціонерам голосуючих акцій або шляхом кумулятивного голосування. Конкретний спосіб обрання членів наглядової ради приватного товариства визначається його статутом.

Одна й та сама особа може обиратися до складу наглядової ради неодноразово.

Член наглядової ради не може бути одночасно членом виконавчого органу та/або членом ревізійної комісії (ревізором) цього товариства.

Кількісний склад наглядової ради встановлюється загальними зборами.

Якщо кількість членів наглядової ради становить менше половини її кількісного складу, то товариство впродовж трьох місяців має скликати позачергові загальні збори для обрання решти членів наглядової ради, а в разі обрання членів наглядової ради шляхом кумулятивного голосування – для обрання всього складу наглядової ради.

Голова наглядової ради

Голова наглядової ради акціонерного товариства обирається членами наглядової ради з їх числа простою більшістю голосів від кількісного складу наглядової ради, якщо інше не передбачено статутом товариства або положенням про наглядову раду.

Наглядова рада має право в будь-який час переобрати голову наглядової ради.

Голова наглядової ради організовує її роботу, скликає засідання наглядової ради та головує на них, відкриває загальні збори, організовує обрання секретаря загальних зборів, якщо інше не передбачено статутом акціонерного товариства, здійснює інші повноваження, передбачені статутом та положенням про наглядову раду.

У разі неможливості виконання головою наглядової ради своїх повноважень його повноваження здійснює один із членів наглядової ради за її рішенням, якщо інше не передбачено статутом або положенням про наглядову раду акціонерного товариства.

Засідання наглядової ради

Засідання наглядової ради скликаються за ініціативою:

- голови наглядової ради;
- члена наглядової ради;
- ревізійної комісії;
- виконавчого органу чи його члена;

– інших осіб, визначених статутом акціонерного товариства, які беруть участь у засіданні наглядової ради.

На вимогу наглядової ради на 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 (табл.2.4).

Комітети наглядової ради. Корпоративний секретар

Наглядова рада акціонерного товариства може утворювати постійні чи тимчасові комітети з числа її членів для вивчення і підготовки питань, що належать до компетенції наглядової ради.

Таблиця. 2.4

Компетенція наглядової ради згідно з чинним законодавством*

До виключної компетенції наглядової ради належить:	
1) затвердження в межах своєї компетенції положень, якими регулюються питання, пов'язані з діяльністю товариства	2) підготовка порядку денного загальних зборів, прийняття рішення про дату їх проведення та про включення пропозицій до порядку денного, крім скликання акціонерами позачергових загальних зборів
3) прийняття рішення про проведення чергових та позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів або за пропозицією виконавчого органу	4) прийняття рішення про анулювання акцій чи продаж раніше викуплених товариством акцій
5) прийняття рішення про розміщення товариством інших цінних паперів, крім акцій	6) прийняття рішення про викуп розміщених товариством інших, крім акцій, цінних паперів
7) затвердження ринкової вартості майна у випадках, передбачених цим законом	8) обрання та відкликання повноважень голови і членів виконавчого органу
9) затвердження умов цивільно-правових, трудових договорів, які укладатимуться з членами виконавчого органу, встановлення розміру їх винагороди	10) прийняття рішення про відсторонення голови виконавчого органу від виконання його повноважень та обрання особи, яка тимчасово здійснюватиме повноваження голови виконавчого органу
11) обрання та припинення повноважень голови і членів інших органів товариства	12) обрання реєстраційної комісії, за винятком випадків, встановлених цим Законом

Продовження таблиці 2.4

13) обрання аудитора товариства та визначення умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг. У разі, якщо наглядова рада відсутня, це питання належить до компетенції виконавчого органу, якщо інше не встановлено статутом	14) визначення дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядку та строків виплати дивідендів у межах граничного строку, визначеного частиною другою статті 30 цього Закону
15) визначення дати складення переліку акціонерів, які мають бути повідомлені про проведення загальних зборів відповідно до частини першої статті 35 цього Закону та мають право на участь у загальних зборах відповідно до статті 34 цього Закону	16) вирішення питань про участь товариства у промислово-фінансових групах та інших об'єднаннях, про заснування інших юридичних осіб
17) вирішення питань, передбачених частиною четвертою статті 84 цього Закону, в разі злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення товариства	18) прийняття рішення про вчинення значних правочинів у випадках, передбачених частиною першою статті 70 цього Закону
19) визначення ймовірності визнання товариства неплатоспроможним внаслідок прийняття ним на себе зобов'язань або їх виконання, у тому числі внаслідок виплати дивідендів або викупу акцій	20) прийняття рішення про обрання оцінювача майна товариства та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг
21) прийняття рішення про обрання (заміну) реєстратора власників іменних цінних паперів товариства або депозитарія цінних паперів та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг	22) надсилання в порядку, передбаченому статтею 65 цього Закону, пропозицій акціонерам про придбання особою (особами, що діють спільно) значного пакета акцій відповідно до статей 64 і 65 цього Закону
23) вирішення інших питань, що належать до виключної компетенції наглядової ради згідно із законом або статутом акціонерного товариства.	

**Складено авторами на основі опрацювання ЗУ «Про акціонерні товариства»*

В акціонерному товаристві можуть утворюватися комітети з питань аудиту та з питань інформаційної політики товариства. Очолюють комітети члени наглядової ради товариства, обрані за пропозицією акціонера, який не контролює діяльність цього товариства.

З метою забезпечення діяльності комітету з питань аудиту наглядова рада може прийняти рішення щодо запровадження в товаристві посади внутрішнього аудитора (створення служби внутрішнього аудиту). Внутрішній аудитор (служба внутрішнього аудиту) призначається наглядовою радою і є підпорядкованим та підзвітним безпосередньо члену наглядової ради – голові комітету з питань аудиту.

Засідання наглядової ради проводяться в міру необхідності з періодичністю, визначеною статутом, але не рідше одного разу на квартал.

Засідання наглядової ради є правомочним, якщо в ньому бере участь не менше половини її складу. Статутом або положенням про наглядову раду товариства може встановлюватися більша кількість членів наглядової ради, необхідна для визнання її засідань правомочними.

Рішення наглядової ради приймається простою більшістю голосів членів наглядової ради, які беруть участь у засіданні та мають право голосу, якщо для прийняття рішення статутом або положенням про наглядову раду акціонерного товариства не встановлюється більша кількість голосів.

На засіданні наглядової ради кожний член наглядової ради має один голос. Статутом або положенням про наглядову раду товариства може передбачатися право вирішального голосу голови наглядової ради в разі рівного розподілу голосів членів наглядової ради під час прийняття рішень.

При дослідженні компетенцій наглядової ради І.Спасибо - Фатєєва зазначає, що в законодавстві різних країн рада директорів має різну назву і компетенції. Зокрема, в американському законодавстві рада директорів – це виконавчий орган товариства, а наглядова рада (за німецькою моделлю) – це представники акціонерів, які повинні контролювати правління. І законодавство європейських країн досить часто не містить деталізованого визначення компетенцій наглядової ради. Наприклад, в акціонерному законі ФРН зазначається, що наглядова рада зобов'язана спостерігати за веденням справ, скликати загальні збори, коли цього вимагає добробут товариства і у випадках, передбачених статутом, надавати згоду на укладання окремих

правочинів. До спеціальної компетенції наглядової ради також віднесено: призначення та відкликання правління, представництво товариства в суді та поза судом у спорах з членами правління, перевірку та затвердження річного балансу. У французькому Законі про торговельні товариства передбачає, що наглядова рада здійснює такі контрольні та перевірочні дії, які вона вважає за доцільні. Жодна з країн, які передбачають дворівневу систему органів управління

Виконавчий орган акціонерного товариства здійснює управління поточною діяльністю товариства.

До компетенції виконавчого органу належить вирішення всіх питань, пов'язаних з керівництвом поточною діяльністю товариства, крім питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів та наглядової ради.

Виконавчий орган акціонерного товариства підзвітний загальним зборам і наглядовій раді, організовує виконання їх рішень. Виконавчий орган діє від імені акціонерного товариства в межах, установлених статутом акціонерного товариства і законом.

Виконавчий орган акціонерного товариства може бути колегіальним (правління, дирекція) або одноосібним (директор, генеральний директор).

Членом виконавчого органу акціонерного товариства може бути будь-яка фізична особа, яка має повну дієздатність і не є членом наглядової ради чи ревізійної комісії.

Права та обов'язки членів виконавчого органу акціонерного товариства визначаються цим Законом, іншими актами законодавства, статутом товариства або положенням про виконавчий орган товариства, а також трудовим договором, що укладається з кожним членом виконавчого органу. Від імені товариства трудовий договір підписує голова наглядової ради чи особа, уповноважена на те наглядовою радою.

Виконавчий орган на вимогу органів та посадових осіб товариства зобов'язаний надати можливість ознайомитися з інформацією про діяльність товариства в межах, установлених законом, статутом та внутрішніми положеннями товариства.

Особи, які при цьому отримали доступ до інформації з обмеженим доступом, несуть відповідальність за її неправомірне використання.

Колегіальний виконавчий орган акціонерного товариства

Кількісний склад виконавчого органу, порядок призначення його членів визначаються статутом товариства. Порядок скликання та проведення засідань колегіального виконавчого органу встановлюється

статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства.

Кожний член колегіального виконавчого органу має право вимагати проведення засідання колегіального виконавчого органу та вносити питання до порядку денного засідання.

Члени наглядової ради, а також представник профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу, мають право бути присутніми на засіданнях колегіального виконавчого органу. Статутом може бути надано право іншим особам бути присутніми на засіданні колегіального виконавчого органу.

На засіданні колегіального виконавчого органу ведеться протокол. Протокол засідання колегіального виконавчого органу підписується головуючим та надається для ознайомлення на вимогу члена колегіального виконавчого органу, члена наглядової ради або представника профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу органу. Статутом акціонерного товариства може бути надано право іншим особам отримувати протокол засідання колегіального виконавчого органу для ознайомлення.

Голова колегіального виконавчого органу обирається наглядовою радою товариства, якщо інше не передбачено статутом товариства, в порядку, передбаченому статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства.

Голова колегіального виконавчого органу організовує роботу колегіального виконавчого органу, скликає засідання, забезпечує ведення протоколів засідань.

Голова колегіального виконавчого органу має право без довіреності діяти від імені товариства відповідно до рішень колегіального виконавчого органу, в тому числі представляти інтереси товариства, вчиняти правочини від імені товариства, видавати накази та давати розпорядження, обов'язкові для виконання всіма працівниками товариства. Інший член колегіального виконавчого органу в порядку, визначеному законодавством України, також може бути наділений цими повноваженнями, якщо це передбачено статутом товариства.

У разі неможливості виконання головою колегіального виконавчого органу своїх повноважень за рішенням цього органу його повноваження здійснює один із членів колегіального виконавчого органу, якщо інше не передбачено статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства. Інші особи можуть діяти

від імені товариства у порядку представництва, передбаченому Цивільним кодексом України.

На практиці наглядова рада іноді виходить за межі своєї компетенції й надає керівникові товариства прямі вказівки стосовно його дій, а саме про висновок або розрив договорів, прийняття або звільнення персоналу, використання майна й інших активів товариства в певних цілях і т.п. Такі дії підкріплюються погрозами дострокового звільнення керівника й членів виконавчого органу товариства. Для запобігання конфліктним ситуаціям рекомендується докладно прописувати й розмежовувати компетенцію спостережної ради й виконавчого органу товариства в статуті або іншому внутрішньому документі товариства [46, с. 202].

Розглянемо сутність і функції виконавчого органу в акціонерному товаристві.

Виконавчий орган

Виконавчий орган акціонерного товариства може бути колегіальним (правління, дирекція) або одноосібним (директор, генеральний директор).

! Правління підпорядковується наглядовій раді і загальним зборам акціонерів

У той же час члени Правління перебувають у трудових відносинах з акціонерним товариством, а тому повинні організовувати свою роботу згідно з правилами внутрішнього розпорядку. Якщо правління є колегіальним органом, то до його складу може входити: голова правління, перший замісник голови правління (технічний директор), заступник із фінансів (директор з питань економіки), заступник з виробництва (директор з виробництва), юрист, керівники структурних підрозділів, дочірніх підприємств [15, с. 169].

Виконавчий орган акціонерного товариства здійснює управління поточною діяльністю товариства. До компетенції правління належать:

- затвердження поточних планів діяльності товариства і необхідних для цього заходів;
- розроблення бізнес-планів та інших програм фінансово-господарської діяльності товариства;
- розпорядження всім майном товариства, включаючи грошові кошти в межах, які визначені Статутом, рішеннями загальних зборів акціонерів чи наглядової ради;
- затвердження річних кошторисів, штатного розпису і посадових окладів працівників товариства (крім членів Правління);

– представлення річного звіту та балансу на затвердження їх загальним зборам акціонерів;

– прийняття і звільнення працівників товариства відповідно до чинного законодавства, ведення обліку працівників.

До компетенції виконавчого органу належить вирішення всіх питань, пов'язаних з керівництвом поточною діяльністю товариства, крім питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів та наглядової ради.

Виконавчий орган діє від імені акціонерного товариства в межах, установлених статутом акціонерного товариства і законом.

Одноосібний виконавчий орган

Порядок прийняття рішень особою, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу, встановлюється статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства.

Особа, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу, вправі без довіреності діяти від імені акціонерного товариства, в тому числі представляти його інтереси, вчиняти правочини від імені товариства, видавати накази та давати розпорядження, обов'язкові для виконання всіма працівниками товариства.

Розглянемо функції та сутність ревізійної комісії в процесі управління акціонерним товариством або корпоративним інтегрованим об'єднанням, що визначається законодавством кожної держави.

Ревізійна комісія

Для проведення перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства загальні збори обирають ревізійну комісію (ревізора).

! В акціонерних товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій товариства до 100 осіб запроваджується посада ревізора (або обирається ревізійна комісія), а в товариствах з кількістю акціонерів– власників простих акцій товариства більш як 100 осіб обов'язково обирається ревізійна комісія.

Члени ревізійної комісії обираються виключно шляхом кумулятивного голосування з числа фізичних осіб, які мають цивільну дієздатність. Голова ревізійної комісії обирається членами ревізійної комісії з їх числа простою більшістю, якщо інше не передбачено статутом або положенням про ревізійну комісію акціонерного товариства.

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.

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

Ревізійна комісія (ревізор) може обиратися для проведення спеціальної перевірки фінансово-господарської діяльності товариства або на визначений період. Строк повноважень членів ревізійної комісії (ревізора) встановлюється на період до дати проведення чергових річних загальних зборів, якщо статутом товариства, або положенням про ревізійну комісію, або рішенням загальних зборів акціонерного товариства не передбачено інший строк повноважень, але не більше ніж на п'ять років.

Ревізійна комісія (ревізор) проводить перевірку фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року, якщо інше не передбачено статутом товариства, положенням про ревізійну комісію або рішенням загальних зборів.

Спеціальна перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства проводиться за його рахунок ревізійною комісією (ревізором), а в разі її відсутності – аудитором. Така перевірка проводиться за ініціативою ревізійної комісії (ревізора), за рішенням загальних зборів, наглядової ради, виконавчого органу або на вимогу акціонерів (акціонера), які на момент подання вимоги сукупно є власниками не менше ніж 10% простих акцій товариства.

Члени ревізійної комісії (ревізор) мають право бути присутніми на загальних зборах та брати участь в обговоренні питань порядку денного з правом дорадчого голосу. Крім того, ревізійна комісія має право вносити пропозиції до порядку денного загальних зборів та вимагати скликання позачергових загальних зборів.

Члени ревізійної комісії (ревізор) мають право брати участь у засіданнях наглядової ради та виконавчого органу у випадках,

передбачених Законом України «Про акціонерні товариства», статутом або внутрішніми положеннями товариства.

Виконавчий орган зобов'язаний забезпечити членам ревізійної комісії (ревізору) доступ до інформації про товариство.

За підсумками перевірки фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства за результатами фінансового року ревізійна комісія (ревізор) готує висновок, в якому міститься інформація про:

– підтвердження достовірності та повноти даних фінансової звітності за відповідний період;

– факти порушення законодавства під час провадження фінансово-господарської діяльності, а також встановленого порядку ведення бухгалтерського обліку та подання звітності.

Як правило, ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок загальним зборам акціонерного товариства. Якщо перевірки ініціювала наглядова рада або сама ревізійна комісія, то результати доповідаються наглядовій раді акціонерного товариства. Ревізійна комісія зобов'язана вимагати позачергового скликання загальних зборів акціонерів у разі виникнення загрози суттєвим інтересам акціонерного товариства або виявлення зловживань, вчинених посадовими особами[19, с.75 – 76]. Крім того, річна фінансова звітність публічного акціонерного товариства підлягає обов'язковій перевірці незалежним аудитором.

Посадові особи товариства зобов'язані забезпечити доступ незалежного аудитора до всіх документів, необхідних для перевірки результатів фінансово-господарської діяльності товариства. Незалежним аудитором не може бути: афілійована особа товариства; афілійована особа посадової особи товариства; особа, яка надає консультаційні послуги товариству. Аудиторська перевірка діяльності акціонерного товариства також має бути проведена на вимогу акціонера (акціонерів), який є власником (власниками) більше ніж 10% акцій товариства [2].

У такому випадку витрати, пов'язані з проведенням перевірки, покладаються на акціонера (акціонерів), на вимогу якого проводилася перевірка. Загальні збори акціонерів можуть ухвалити рішення про відшкодування витрат акціонера (акціонерів) на таку перевірку.

Товариство зобов'язане протягом 10 днів з дати отримання запиту акціонера (акціонерів) про таку перевірку забезпечити аудитору можливість проведення перевірки. У зазначений строк виконавчий орган має надати акціонеру (акціонерам) відповідь з інформацією щодо дати початку аудиторської перевірки.

Виконавчий орган товариства зобов'язаний надати завірені копії всіх документів протягом п'яти днів з дати отримання відповідного запиту аудитора.

Аудиторська перевірка на вимогу акціонера (акціонерів), який є власником більше ніж 10% акцій товариства, може проводитися не частіше двох разів на календарний рік.

Висновок аудитора крім даних, передбачених законодавством про аудиторську діяльність, та даних, що подає ревізійна комісія, повинен містити оцінку повноти та достовірності відображення фінансово-господарського стану товариства у його бухгалтерській звітності [18].

Отже, основне призначення ревізійної комісії АТ – контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства в цілому, тобто Правління та усіх його підрозділів і створених товариством дочірніх підприємств. Ст. 49 Закону «Про господарські товариства» відводить ревізійній комісії скромнішу роль – лише здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю Правління акціонерного товариства, що навряд чи можна визнати доцільним.

До того ж за наявності в АТ наглядової ради остання та ревізійна комісія виявляються двома органами, що контролюють діяльність Правління. Між цими органами багато спільних рис (вони обираються і відкликаються загальними зборами акціонерів, підзвітні цим зборам, формуються з числа акціонерів, порядок їх діяльності та кількісний склад затверджуються загальними зборами акціонерів згідно із статутом товариства, обидва ці органи вправі вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів), однак між ними існує істотна різниця.

По-перше, крім того, що наглядова рада має складну компетенцію (про що вже згадувалося), її контроль за діяльністю Правління є універсальним (наглядової рада контролює будь-яку діяльність виконавчого органу АТ, в т. ч. фінансово-господарську, організаційну: щодо розгляду пропозицій та звернень акціонерів тощо), а ревізійна комісія покликана контролювати лише фінансово-господарську діяльність товариства (включаючи і його філії, представництва, дочірні підприємства унітарного типу).

По-друге, якщо наглядова рада діє постійно, періодично збираючись на свої засідання, то ревізійна комісія здійснює перевірки фінансово-господарської діяльності товариства лише за певних обставин – за дорученням загальних зборів, ради акціонерного товариства (наглядової ради), за своєю ініціативою, якщо для цього є відповідні підстави, або на вимогу акціонерів, які володіють у

сукупності більш як 10 відсотками голосів, а висновки по річних звітах і балансах АТ готує по завершенню відповідного господарсько-фінансового року (при цьому ревізійній комісії акціонерного товариства повинні бути подані всі матеріали, бухгалтерські або інші документи і особисті пояснення посадових осіб на її вимогу).

По-третє, ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок загальним зборам акціонерного товариства або раді акціонерного товариства (наглядовій раді), тим часом як остання звітує про свою діяльність лише загальним зборам АТ (хоча згаданим Типовим статутом відкритого акціонерного товариства, створеного в процесі корпоратизації та приватизації передбачається, що ревізійна комісія звітує лише перед загальними зборами).

По-четверте, члени ревізійної комісії вправі брати участь з правом дорадчого голосу у засіданнях Правління, тоді як членам наглядової ради закон такого права не надає [2].

Таким чином, органи управління акціонерним товариством мають свої особливості, зумовлені перш за все їх формуванням (табл. 2.5).

Трудові правовідносини в акціонерному товаристві виникають у зв'язку з реалізацією громадянами своїх прав та обов'язків, передбачених трудовим договором з товариством, і регулюються такими документами:

- Законодавство України про працю (КЗпП України) та інші нормативні акти про працю;
- Правила внутрішнього трудового розпорядку акціонерного товариства;
- Положення про наглядову раду акціонерного товариства;
- Положення про Правління акціонерного товариства;
- Положення про ревізійну комісію акціонерного товариства.

Члени наглядової ради і голова ревізійної комісії є посадовими особами акціонерного товариства, разом з тим свої обов'язки вони суміщають з виконанням інших функцій в товаристві і в своїй роботі не дотримуються Правил внутрішнього трудового розпорядку. Винагороду за їх роботу виплачують на підставі цивільно-правового договору.

Посади голови Правління та наглядової ради передбачені Класифікатором професій ДК 003-95, затвердженим Державним комітетом України зі стандартизації, метрології та сертифікації, у зв'язку з чим ці посади повинні бути передбачені штатним розписом акціонерного товариства.

Таблиця 2.5

Органи управління акціонерним товариством [15, с.177]

Ознака	Наглядова рада	Правління	Ревізійна комісія
Підстава для діяльності	Статут, Положення	Статут, Положення	Статут, Положення
Обрання членів	На загальних зборах	На загальних зборах (чи засіданні наглядової ради)	На загальних зборах
Обрання голови	На внутрішньому засіданні з числа своїх членів	На загальних зборах	На внутрішньому засідання з числа своїх членів
Склад	Тільки акціонери	Як акціонери, так і не акціонери	Тільки акціонери
Функції	1. Рекомендуючі (рекомендації для загальних зборів акціонерів). 2. Контрольні та регулюючі (контроль та регулювання діяльності правління)	1. Виконання рішень загальних зборів акціонерів та наглядової ради. 2. Вирішення питань поточної діяльності. 3. Адміністративні питання	1. Функції перевірки. 2. Функції аналізу
Порядок роботи	Засідання, комітети	Засідання, комітети	Перевірки (чергові та позачергові)

Члени Правління можуть бути як звільненими, так і суміщати роботу в правлінні з виконанням трудових обов'язків, наприклад, інженера, фінансиста тощо. Посада члена Правління (як і посада члена наглядової ради) передбачена вказаним раніше класифікатором – код професії 2441.2. В будь-якому випадку член Правління повинен укласти з акціонерним товариством трудовий договір (ст. 48 Закону України «Про господарські товариства»).

Після обрання на посаду з головою Правління укладається контракт на період його повноважень. Право підписання цього контракту від імені акціонерного товариства загальними зборами делегується голові

наглядової ради товариства чи іншій посадовій особі.

Правовою основою для оплати праці членів органів управління публічним акціонерним товариством є:

- контракт – для голови Правління;
- трудовий договір – для членів Правління;
- цивільно-правова угода – для голови і членів наглядової ради і голови ревізійної комісії.

Рішення про розмір і форму оплати праці посадових осіб товариства приймаються загальними зборами акціонерів і залежить від обсягу повноважень і форм роботи органів управління. Прийняття рішення про розмір і форму оплати праці голови і членів Правління товариства загальні збори акціонерів можуть делегувати наглядовій раді.

Посадові особи акціонерного товариства згідно зі своєю компетенцією, передбаченою Статутом товариства і його внутрішніми положеннями, мають великі повноваження щодо управління товариством. Однак можливості при прийнятті рішень посадовими особами завжди супроводжується відповідальністю за їх прийняття. Порядок притягнення посадових осіб до майнової відповідальності передбачається ст. 41 (п. «є») Закону України «Про господарські товариства»; це відбувається за рішенням загальних зборів акціонерів, прийнятим простою більшістю голосів (ч. 2 ст. 42). Однак закон залишає поза увагою питання про форму та обсяг такої відповідальності. Ці прогалини певною мірою заповнюються актом рекомендаційного характеру – Положенням про відповідальність посадових осіб перед товариством та акціонерами ВАТ, затвердженим розпорядженням Фонду державного майна України від 05.05.96 р. № 71-р. Згадане Положення передбачає:

- покладення на посадових осіб товариства обов'язку виконувати свої службові обов'язки сумлінно і способом, який вони вважають найкращим для товариства (п. 1.3);
- встановлення між посадовими особами товариства і АТ договірних відносин шляхом підписання контракту, який передбачає обов'язки та встановлює обмеження для посадових осіб товариства (з метою запобігання зловживання ними своїм службовим становищем та пов'язаними з цим можливостями). Повна або часткова відмова від виконання цих обов'язків та обмежень тягне відмову в укладенні контракту або анулювання укладеного контракту (пункти 1.4-1.6);
- можливість обмеження компетенції посадових осіб товариства щодо представництва АТ і вчинення будь-яких юридичне значущих дій

положеннями статуту товариства, рішеннями загальних зборів товариства та внутрішніми документами останнього, що регламентують діяльність посадових осіб товариства (п. 1.8). Такі обмеження можуть бути встановлені:

- щодо посадових осіб товариства, які мають фінансову заінтересованість у вчиненні (укладенні) товариством певної угоди, у формі позбавлення права брати участь в обговоренні та голосуванні щодо питання укладення такої угоди;
- щодо всіх посадових осіб товариства у вигляді: а) заборони засновувати або брати участь у підприємствах, що конкурують з товариством, якщо це не було дозволено більшістю незаінтересованих членів наглядової ради товариства; б) заборони використовувати можливості АТ у цілях, не передбачених статутом товариства; в) заборони зловживати своїм службовим становищем в особистих, групових або інших інтересах, що суперечать інтересам АТ; г) заборони прямо або опосередковано отримувати винагороди за вплив на рішення наглядової ради або Правління АТ та здійснювати інші дії, що зазвичай завдають прямо або опосередковано шкоду товариству;
- обов'язок посадових осіб АТ відшкодувати останньому в повному обсязі (включно із упущеною вигодою) збитки, завдані невиконанням або неналежним виконанням покладених на них (посадових осіб) обов'язків (п. 3.1).

Загалом Положення про майнову відповідальність посадових осіб АТ відповідає світовій практиці врегулювання цього питання, яке, однак, у країнах ринкової та перехідних економік зазвичай розв'язується в нормах спеціального закону. Водночас слід ще раз зробити застереження: в Україні зазначені положення стають обов'язковою до виконання нормою лише за умови їх затвердження загальними зборами акціонерів у формі внутрішнього документа товариства, оскільки закон не містить аналогічних норм, а згадане Положення про відповідальність посадових осіб перед товариством та акціонерами ПАТ має рекомендаційний характер.

Таким чином, процес створення, функції та повноваження органів управління акціонерним товариством регулюються чинним законодавством кожної окремої країни. Зважаючи, що в Україні процес становлення корпоративного сектора відбувається в умовах процесів роздержавлення, приватизації, відсутності досвіду управління акціонерними товариствами, в умовах значної кількості криз, відсутності значної кількості ринкових інституцій тощо, необхідно звернутися до світового досвіду і особливостей законодавчого

забезпечення корпоративного управління, адже це зумовлює особливості формування національної моделі корпоративного управління.

2.2. Класифікація моделей корпоративного управління

Структура управління корпорацією (акціонерним товариством) у конкретній країні визначається декількома факторами: законодавством і різними нормативними актами, що регулюють права й обов'язки всіх зацікавлених сторін; фактично сформованою структурою управління в даній країні; статутом кожного акціонерного товариства.

У кожній країні структура управління акціонерними товариствами має певні характеристики й складові елементи, які відрізняють її від структур інших країн. Основні ознаки або елементи кожної моделі – це:

- ключові учасники акціонерного товариства або корпорації;
- розмір пакетів акцій;
- кількість акціонерів, що безпосередньо беруть участь в управлінні корпорацією;
- склад ради директорів (або рад – у німецькій моделі);
- законодавчі норми;
- вимоги до розкриття інформації для корпорацій, включених у лістинг;
- корпоративні дії, що потребують схвалення акціонерів;
- механізм взаємодії між ключовими учасниками.

Основними чинниками, які впливають на систему управління: тип власності у певному національному середовищі; специфіка законодавства і нормотворчості; структура директорських рад; схильність суспільства до прямого тиску на корпорації [35, с. 21].

У 1996 р. вперше компанією "Девіс Глобал Айвайзерс" було проведено дослідження систем управління корпорацій на основі таких критеріїв:

1) наявність національних управлінських кодексів для правлінь корпорацій;
2) участь незалежних директорів у роботі рад директорів;
3) тенденція до розподілу обов'язків голови ради директорів та головного адміністратора між двома різними людьми;
4) наявність основних комісій при раді директорів;

5) рівень оприлюднення інформації про прибутки керівників корпорацій.

В Україні склалося декілька базових моделей, які конкретизують ролі різних груп учасників корпоративних відносин в управлінні та володінні власністю. ***Серед них можна виділити такі:***

– *приватного підприємства* (функції власників і менеджерів суміщені);

– *колективної власності менеджерів* (контрольний пакет акцій сконцентрований у вищих менеджерів, а інші акції розпорошені);

– *концентрованого зовнішнього володіння* (зовнішній власник має контрольний пакет, невелика частка знаходиться в менеджерів);

– *розпорошене володіння* (невеликий концентрований пакет знаходиться в менеджерів, а інші акції розпорошені);

– *переважно державний контроль* (контрольний пакет знаходиться в держави).

За структурою спостережних і виконавчих органів розрізняють моделі ради директорів (табл.2.6)[15]:

1)*унітарну модель,* що концентрується на *моделі ради директорів*. За американськими законами діяльністю корпорації керує унітарна рада директорів. Американські закони не диференціюють розподіл функцій між виконавчими директорами (*директори є одночасно і менеджерами компанії*) і незалежними директорами (*особами, що запрошуються і не мають інтересів у компанії*), а лише визначають відповідальність ради в цілому за справи компанії;

2)*«модель подвійних стандартів».* На відміну від ради директорів у США правління німецької моделі складається з двох органів: наглядової ради (ради директорів), що повністю складається з незалежних директорів, і виконавчої ради, що складається з менеджерів компанії.

У німецькій моделі існує жорстке розмежування *спостережних* і *виконавчих* функцій, а самі дві ради мають чітко диференційовану юридичну відповідальність і повноваження. Німецький закон проводить чітку межу між управлінням і наглядом. Виконавча рада підлегла наглядовій у межах цієї моделі. При однорівневій моделі організації ради директорів в компанії створюється єдина рада директорів, до складу якої входять як директори – менеджери компанії, так і незалежні директори, зазвичай 11– 13 осіб. У компанії з дворівневою моделлю рада директорів створюється на двох рівнях: наглядова рада і виконавча рада. Наглядова рада складається тільки з незалежних директорів, а виконавча рада – тільки з директорів –

Таблиця 2.6

Моделі ради директорів [15]

Модель	Характеристика моделі	Участь трудового колективу	Держави
Однорівнева (унітарна)	– У компанії створюється єдина рада директорів, що складається з директорів-менеджерів компанії і незалежних директорів. – Співвідношення директорів-менеджерів компанії і незалежних директорів різне. – Обсяг повноважень, що делеговані менеджменту, залежить від специфіки конкретної компанії.	Без участі	США, Велика Британія, Швейцарія, Бельгія, Італія, Іспанія, Фінляндія
		З участю	Швеція, Франція, Люксембург
Дворівнева (модель подвійних стандартів)	– Два рівні ради директорів: наглядовий і виконавчий. – Усі члени наглядової ради – незалежні директори. – Усі члени виконавчої ради – менеджери компанії. – Обсяг повноважень, делегованих менеджменту, обмежений законодавчо.	Без участі	Фінляндія, Франція
		З участю	Нідерланди, Австрія, Німеччина

менеджерів компанії. Членів виконавчої ради призначає наглядова рада. Чисельність членів наглядової ради (в середньому 14 – 16 осіб) значно коливається в різних країнах. Роль і функції ради директорів визначаються моделлю організації ради директорів, прийнятої в компанії (табл. 2.7).

Як правило, при однорівневій моделі рада директорів має повноваження в таких областях:

– довгострокова стратегія компанії;

Таблиця 2.7

Роль і функції ради директорів при створенні однорівневої моделі [15]

Довгострокова стратегія	– створення довгострокового стратегічного плану і його затвердження; – схвалення ключових стратегічних та операційних рішень (злиття, поглинання тощо); – затвердження значних ключових показників ефективності (КПЕ) компанії
Показники поточної діяльності компанії	– оцінювання фактичного досягнення запланованих КПЕ компанії
Оцінювання результатів діяльності вищих менеджерів	– затвердження компенсаційного пакету вищих менеджерів – оцінювання фактичного досягнення генеральним директором і прямими підлеглими КПЕ. Рішення про виплату бонуса
Питання функціонування ради директорів	– забезпечення оптимального складу ради директорів; – ефективні процедури функціонування ради директорів; – розроблення внутрішніх регламентів
Інші питання	– вирішення питань у галузі аудиту, екології, безпеки і лобіювання ; – ухвалення рішень у галузі інвестицій – PR-освітлення діяльності компанії

– показники поточної діяльності (постановка цільових показників і оцінювання досягнення);

– оцінювання результатів діяльності менеджерів вищої ланки;

– питання функціонування ради директорів;

– інші питання: нагляд за діяльністю внутрішніх і зовнішніх аудиторів компанії, ухвалення рішень у галузі PR-кампаній, затвердження ключових показників інвестиційного портфеля компанії, лобіювання тощо.

При дворівневій моделі «верхівка» ради директорів – наглядова рада – звичайно менше залучена до операційної діяльності компанії, ніж при однорівневій. Крім того, часто функції ради директорів значно відрізняються навіть у компаніях, що прийняли одну модель організації ради директорів. В основному це залежить від управлінської культури, що склалася в компанії.

Ще один критерії розмежування – це склад ради директорів, розподіл обов'язків між її членами і роль незалежних директорів. Як

уже наголошувалося, до складу ради директорів входять директори – менеджери компанії і незалежні директори. Участь незалежних директорів у роботі ради директорів не є просто формальністю.

По-перше, у провідних міжнародних корпораціях незалежні директори – досвідчені, професійні і поважані люди, мають необхідні і часто унікальні знання і навички. Беручи участь у розгляді ключових стратегічних, фінансових та операційних питань діяльності компанії, незалежні директори значно підвищують якість рішень, директорів, що приймаються радою. По-друге, маючи безпосередній доступ до управлінської інформації, вони виступають як незалежні гаранти дотримання компанією правил і стандартів корпоративного управління перед незалежними інвесторами і регулюючими органами.

Для ефективної організації роботи, враховуючи компетенцію ради директорів і те, що тільки 5 – 9 разів на рік проводяться засідання, у складі ради директорів створюються комітети, куди входить лише частина директорів. Кількість, коло обов'язків і склад комітетів залежать від країни, специфіки галузі, в якій працює компанія, і кола питань, що входять до компетенції ради директорів. Наприклад, останнім часом у американських компаніях найбільшого розповсюдження набули такі комітети: (I) з аудиту, (II) за призначенням членів ради директорів, (III) за професійною оцінкою діяльності та оплатою праці керівництва, (IV) з питань корпоративного управління, (V) стандартів і етики і (VI) з фінансових питань. Таким чином, модель корпоративного управління відображає процес балансування інтересів всіх зацікавлених осіб у господарських товариствах та інтегрованих об'єднаннях з урахуванням соціально – економічних умов їх функціонування. У результаті науковці та фахівці з корпоративного управління нині виділяють дві моделі корпоративного управління у процесі прийняття управлінських рішень, розподілу повноважень і реалізації прав власності [9, с. 22].

Разом з тим виділяють дві управлінські системи корпоративного регулювання (табл. 2.8):

1)інсайдерська – коли власність сконцентрована в руках кількох осіб, які володіють великими частками корпоративного майна. У цьому випадку значна частина функцій управління здійснюється цими (юридичними чи фізичними) особами і менеджмент перебуває під їх прямим впливом. Характерним є те, що інсайдери є водночас і акціонерами, і менеджерами таких корпорацій;

2)аутсайдерська – характеризуються широкою акціонерною власністю, яка є досить розпорошеною, і тому вплив на прийняття

Таблиця 2.8

Порівняльна характеристика інсайдерської та аутсайдерської систем корпоративного управління*

Моделі корпоративного управління	
Аутсайдерська	**Інсайдерська**
Переваги	
Орієнтація на підвищення вартості товариства, його прибутковості в короткостроковому періоді. Висока гнучкість систем управління. Пристосування товариства до мобільності зовнішнього середовища. Інноваційність і достатня ризикованість проектів	Орієнтація на довгостроковий розвиток товариства.Стабільність внутрішніх і зовнішніх для товариства факторів. Невеликі ризики банкрутства і руйнівних «конфліктів інтересів». Стабільні партнерські відносини в групі акціонерів-інсайдерів. Ефективний контроль за інсайдерами, зокрема за менеджерами товариств
Недоліки	
Наявність ворожих злиттів і поглинань (за деякими оцінками – 50 % усіх реорганізацій). Переоцінений фондовий ринок і як наслідок – «перегріта» економіка	Темпи зростання і прибутковість західноєвропейських та японських товариств нижчі за американські. Слабке впровадження інноваційних та інвестиційних проектів
Важливі елементи	
–ліквідність для акціонерів; –захист дрібних акціонерів; –прозорість, розкриття інформації; –сильний захист прав акціонерів; –заборона на внутрішні угоди; –чіткі правила передачі; –більш активні ринки цінних паперів	–участь працівників в управлінні; –правила управління за домовленістю; – активна участь універсальних банків в фінансових рішеннях; – активні власники, більш важливий нагляд за керівництвом; – контроль інсайдерів; – розповсюдження сімейного володіння

*Складено на основі опрацювання літературних джерел [8, 9, 13, 14, 19].

рішень більшою мірою залежить від менеджерів, застосування різних форм перехоплення контролю за корпорацією. Вважається, що в країнах континентальної Європи та в Японії існує переважно інсайдерська система корпоративного управління, в США і Великій Британії – аутсайдерська[43, с. 30].

Науковець І. Спасибо-Фатєєва виділяє такі моделі організаційної побудови корпорацій (табл. 2.9):

дворівнева (німецька) модель, тобто наявність, крім загальних зборів, виконавчого та наглядового органів управління (Німеччина, Австрія, Данія);

Таблиця 2.9

Структура корпоративного управління в країнах ЄС [45]

Країна	Структура управління	Право найманих працівників призначати членів наглядового органу	Вимога щодо розподілу посад голів виконавчого та наглядового органів
Австрія	Дворівнева	+	+
Бельгія	Альтернативна	-	Не вимагається
Данія	Дворівнева	+	+
Фінляндія	Альтернативна	Статутом може бути передбачене	+
Франція	Альтернативна	Статутом може бути передбачене	Не вимагається
Німеччина	Дворівнева	+	+
Греція	Однорівнева	-	Не вимагається
Ірландія	Однорівнева	-	Не вимагається
Італія	Однорівнева *	-	Не вимагається
Люксембург	Однорівнева	+	Не вимагається
Нідерланди	Змішана	З дорадчим голосом	+
Португалія	Альтернативна*	-	Не вимагається
Іспанія	Однорівнева	-	Не вимагається
Швеція	Змішана	+	+
Велика Британія	Однорівнева	-	Не вимагається

* обов'язково вимагається ревізійна комісія.

однорівнева (британська) модель, яка передбачає функціонування в товаристві унітарного органу управління – рада директорів (Велика Британія, Ірландія, Бельгія, Італія, Іспанія, Греція). Як правило, директори, що входять до складу такого органу, розділяються на дві великі групи – виконавчих та наглядових директорів;

альтернативна модель, яка надає товариствам право формувати в товаристві наглядовий орган (Франція, Фінляндія, Португалія);

змішана модель, що грунтується на унітарній моделі, але передбачає обов'язкове формування наглядового органу за певних умов (Нідерланди, Швеція).

Залежно від залучення працівників в управління корпорацією виділяють:

– німецьку модель, де наймані працівники обирають від однієї третини до половини членів наглядової ради;

– голландську модель, де члени наглядового органу обираються ним самим (метод кооптації), але загальні збори акціонерів і найманих працівників в особі своїх представників мають право відводу;

– англійська модель, що передбачає участь працівників через систему колективних договорів, укладених між компанією і профспілкою;

– інша модель, яка передбачає участь найманих працівників через спеціальний орган, що представляє їхні інтереси в товаристві, – раду працівників.

Разом з тим виділяють також «німецьку» і «американську» системи управління. Наявність певної організаційної структури є базою для віднесення корпоративного управління до тієї чи іншої системи (*Додаток Б*).

Таким чином, на сучасному етапі розвитку корпоративного управління кожний із цих підходів має право на існування, адже процес розвитку акціонерних товариств є динамічним, що зумовлює постійні зміни. Проте найбільшого поширення в працях вітчизняних та зарубіжних науковців набув підхід, який виділяє три моделі управління: англо-американську, німецьку та японську [8, 9, 13, 14, 15, 18, 26, 30]. Існує ще й перехідна модель, яка формується в країнах колишнього Радянського Союзу і має свої специфічні особливості.

Англо-американська модель

Застосовується в акціонерних товариствах (корпораціях) Великої Британії, США, Канади, Австралії, Нової Зеландії й деяких інших країн. Для неї характерна наявність індивідуальних і незалежних акціонерів, тобто не пов'язаних з корпорацією зовнішніх акціонерів (акціонерів-аутсайдерів) (рис. 2.1) [26, с. 39]. У цій моделі присутні такі учасники корпоративних відносин:

1) м*енеджери* – представники вищої ланки управління корпорацією, відповідальні за реалізацію її стратегії; 2) *директори; цю* групу становлять як представники акціонерів, так і представники менеджменту, що входять до Ради корпорації; в) а*кціонери*, або власники акцій товариства.

Англо-американська модель розвивається в умовах вільного ринку й передбачає поділ функцій володіння й управління в найбільших корпораціях.

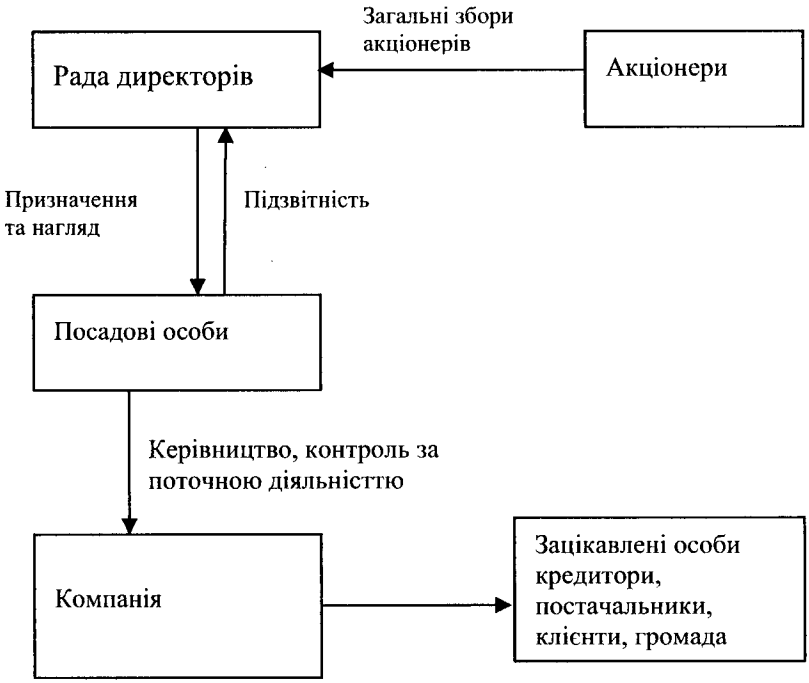


Рис.2.1. Англосаксонська модель корпоративного управління

Інвестори не несуть юридичної відповідальності за дії корпорації. Вони віддають функції управління менеджерам – найманим робітникам корпорації, професійним управляючим і платять їм за виконання цих функцій як своїм агентам щодо ведення справ. Плата за поділ володіння й контролю називається «агентськими послугами».

Інтереси акціонерів і менеджерів не завжди збігаються. Корпоративне законодавство, що діє в країнах, які застосовують англо-американську модель управління, вирішують ці протиріччя різними способами. Найважливіший з них – це обрання акціонерами ради директорів, що стає їхньою довіреною особою й починає виконувати фідуціарні (від англ. fiduciary – куратор, довірена особа) зобов'язання, тобто діяти на користь акціонерів при здійсненні функції контролю за управлінням.

До ради директорів більшості корпорацій Великої Британії й США входять як «внутрішні» члени, або «інсайдери», так і «зовнішні» (незалежні), або «аутсайдери». Традиційно головою ради директорів і генеральним директором корпорації є одна й та сама особа.

Взаємини між директорами й акціонерами визначаються рядом законів і правил. Основу законодавчої бази по правах і обов'язках акціонерних товариств у США становлять закони штату, в якому заснована й зареєстрована та або інша корпорація. У США існують найжорсткіші правила щодо розкриття інформації й діє чітка система взаємин між акціонерами. В інших країнах, що використовують англо-американську модель корпоративного управління, вимоги щодо розкриття інформації є досить високими, однак не настільки, як у США.

У США до річного звіту або порядку денного щорічних загальних зборів акціонерів (офіційна назва «Повідомлення для акціонерів про одержання доручення на голосування») включаються:

- фінансова інформація, дані про структуру капіталу;
- довідка про колишню діяльність призначуваних директорів (у т.ч. імена, займані посади, відносини з компанією, володіння акціями компанії);
- розмір зарплати, виплачуваної виконавчим директорам, а також відомості про виплату винагороди кожному з п'яти найбільш високооплачуваних керівників (їхні імена повинні бути зазначені);
- дані про всіх акціонерів, що володіють понад 5% акціонерного капіталу;
- відомості про можливе злиття або реорганізацію, передбачувані зміни і доповнення в статуті, а також імена осіб або компаній, запрошуваних для аудиторської перевірки.

У Великій Британії й інших країнах, що використовують англо-американську модель, вимоги до розкриття інформації аналогічні. Однак звітність надається кожні півроку й, як правило, з меншим обсягом даних по всіх статтях, включаючи фінансову інформацію й відомості про призначуваних директорів.

!В англо-американській моделі існують дві дії, які потребують обов'язкового схвалення акціонерів, – це обрання директорів і призначення аудиторів. Існують також інші, позачергові питання, що потребують схвалення акціонерів. Серед них: злиття й поглинання; реорганізація, виправлення до статуту корпорації

Існує одна важлива розбіжність між Великою Британією й США: у США акціонери не мають права голосувати за розмірами дивідендів, передбачуваними радою директорів, а у Великій Британії, навпаки, це питання виноситься на голосування.

В англо-американській моделі акціонери мають право вносити пропозиції до порядку денного щорічних загальних зборів акціонерів. Ці пропозиції називають пропозиціями акціонерів.

У цій моделі чітко окреслено певні питання взаємин акціонерів між собою й з корпорацією. Важливе місце в управлінні корпорацією посідають незалежні й саморегульовані організації. Акціонери можуть здійснювати своє право голосу, не будучи присутніми на щорічних загальних зборах. Вони мають право голосувати за дорученням, заповнюючи бюлетень і відсилаючи його поштою. Тим самим акціонер уповноважує президента ради директорів діяти від його імені та виступати його довіреною особою.

Німецька (західноєвропейська) модель корпоративного управління

Німецька модель корпоративного управління істотно відрізняється від англо-американської і японської. Вона використовується в німецьких і австрійських корпораціях, деякі її елементи наявні в практиці корпоративних відносин у Нідерландах і Скандинавії та застосовуються в деяких корпораціях Франції й Бельгії (рис. 2.2) [26, с.51].

Існує три основних особливості німецької моделі, що відрізняють її від інших моделей, а саме: двоступенева система управління, наявність наглядової ради (представники акціонерів, службовців і працівників компанії) і виконавчої ради (менеджери компанії, інсайдери). Палати абсолютно розподільні: ніхто не може бути одночасно членом Правління і наглядової ради; чисельність наглядової ради встановлюється законом і не може бути змінена акціонерами; узагальнено обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут підприємства може обмежувати кількість голосів, які акціонер має на зборах, і ця кількість може не збігатися з числом акцій, якими він володіє [26, с. 53]

Ці особливості М.П. Мальська доповнює такими:

1) основними акціонерами в Німеччині є банки й корпорації;
2) висока концентрація акціонерного капіталу;
3) банки беруть участь не лиш у фінансуванні інвестиційних проектів, а й в управлінні корпорацією через делегування ними своїх представників до зборів акціонерів [19, с.17].

Банки є довгостроковими акціонерами німецьких корпорацій. Однак, на відміну від японської моделі, де представники банків залучаються до ради директорів тільки в кризових ситуаціях, у німецьких корпораціях представники банків постійно працюють у раді.

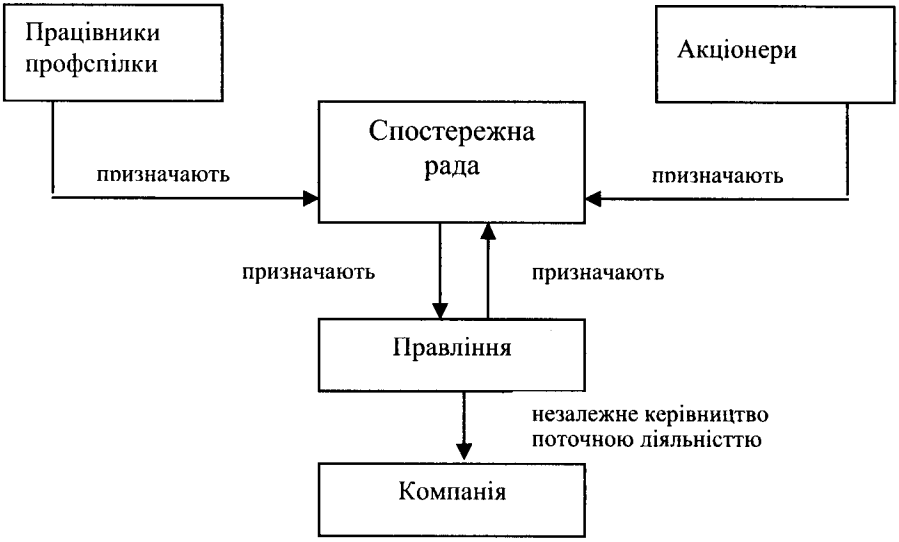


Рис.2.2. Німецька модель корпоративного управління

Таким чином, у цій моделі банк виконує кілька функцій – він виступає акціонером і кредитором, емітентом цінних паперів і боргових зобов'язань, депозитарієм і голосуючим агентом на щорічних загальних зборах акціонерів.

Спостережна рада повністю складається з незалежних директорів, а виконавча – це менеджмент компанії.

Функції наглядової ради полягають у захисті інтересів усіх груп акціонерів і вирішенні протиріч між різноманітними пайовиками (функція нагляду і контролю); функції виконавчої ради полягають у формуванні та реалізації корпоративної політики, яка відповідає інтересам усіх груп акціонерів (функція управління і адміністрування). Таке розмежування функцій підвищує свободу дій, владу і силу керівної ради: у більшості випадків спостережна рада просто затверджує рішення керівної команди.

Двопалатна рада – характерна риса німецької моделі. У німецькій моделі існує чіткий розподіл контрольних і виконавчих функцій. Наглядова рада призначає і розпускає Правління, затверджує рішення керівництва і дає рекомендації Правлінню по проведенню нарад. У статуті корпорації обмовляють документи, що потребують

затвердження на наглядової раді. Членами наглядової ради можуть бути тільки незалежні директори.

Як і в США, в Німеччині незалежні директори поєднують свою посаду з іншою діяльністю. Дві основні групи, які представлені в наглядовій раді, – це акціонери та представники працівників компанії.

Можливість виникнення конфліктів між ними знімається правом вето, яке кожна група має відносно обрання представників іншої групи.

Норма представництва службовців у складі наглядової ради – відмінна риса формування ради німецької компанії. Однак, оскільки наглядова рада не має управлінських функцій і повноважень, представництво службовців зводиться до визнання їхнього права на інформацію та роз'яснення найважливіших рішень, які визначають життєдіяльність компанії.

Виконавча рада в німецьких компаніях є значною мірою колегіальним органом. Члени ради обирають свого голову (головного керуючого), але, як правило, всі члени виконавчої ради мають рівні права. Члени виконавчої ради підзвітні всьому складу правління, а не окремій особі в її складі. Винятком з цього правила може бути випадок, коли головою ради є засновник компанії. Члени виконавчої ради повинні діяти спільно, намагаючись знайти консенсус у процесі прийняття рішень. Коли справа доходить до конфлікту, що трапляється дуже рідко, рішення приймається голосуванням, де кожний член правління має один голос.

Виконавча рада відповідає за повсякденне управління компанією. Вона складається винятково з працівників корпорації. Критерії оцінювання діяльності виконавчої ради в німецьких компаніях відрізняються від американських. Стан компанії на фондовому ринку не є для німецьких Рад предметом головної уваги, а інформація про короткострокові результати діяльності компанії на ньому викликає обмежений інтерес.

Виконавча рада сама здійснює контроль і оцінку діяльності своїх членів. Якщо якість роботи того чи іншого члена Ради знижується, вона діє залежно від стану та віку менеджера, який "провинився".

Однак ні сама виконавча рада, ні збори акціонерів не можуть відправити такого члена у відставку. Це може зробити тільки наглядова рада і тільки дійсно при наявності серйозних підстав: істотне порушення зобов'язань, нездатність виконувати обов'язки та т.п.

Склад і чисельність наглядової ради визначається законами про промислову демократію та про рівноправність службовців, які визначають також кількість представників, обраних робітниками,

службовцями та акціонерами. У невеликих корпораціях (менше ніж 500 осіб) акціонери обирають всю наглядову раду, в середніх – одну третину, в більших – половину.

Правління відповідає за щоденне керівництво компанією і складається винятково зі співробітників корпорації [26, с. 52 – 55].

Правила розкриття інформації відрізняються від прийнятих у США: фінансова інформація повідомляється один раз на півроку, а не щокварталу, як у США. У Німеччині надаються сукупні дані про винагороду директорам і менеджерам, на відміну від індивідуальних відомостей у США. Не повідомляються відомості про членів наглядової ради й про володіння акціями компанії. Тобто корпорації повинні повідомляти про таке:

- фінансову інформацію (кожні півроку);
- дані про структуру капіталу;
- інформацію про кожного кандидата в члени наглядової ради (в тому числі адресу та місце роботи);
- сукупну інформацію про винагороду членам виконавчої і наглядової рад;
- дані про акціонерів, які володіють понад 5 відсотками акцій корпорації;
- інформацію про можливе злиття або реорганізацію;
- зміни до статуту, які пропонуються, а також прізвища осіб або назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки [19, с. 19]. Крім того, існують розбіжності між німецькими й американськими стандартами бухгалтерської звітності.

Корпораціям дозволяється акумулювати частину доходу в резервному фонді та не показувати його на рахунку «нерозподілений прибуток» і не виплачувати дивіденди. До компетенції акціонерів входить розподіл чистого доходу (виплата дивідендів, використання засобів), затвердження звітів Правління й наглядової ради за минулий фінансовий рік, вибори наглядової ради, призначення аудиторів.

Існуюча в Німеччині законодавча база враховує інтереси корпорацій, банків і акціонерів. У цілому система орієнтована на основних учасників корпоративних відносин. Разом з тим чимало уваги приділяється й дрібним акціонерам. Тобто німецька модель управління буде характеризуватися: стратегією довгострокового контролю за корпорацією; подвійною роллю банків (як кредиторів і як акціонерів); внутрішні інституціональні інвестори (західноєвропейські компанії) володіють найбільшою часткою акцій корпорацій; узаконені обмеження прав акціонерів щодо голосування, тобто статут

підприємства обмежує кількість голосів, які акціонер має на зборах, і може не збігатися з числом акцій, якими він володіє; двоступенева структура управління; включення представників робітників, профспілок і менеджерів у наглядову раду; встановлена законом кількість наглядової ради.

Японська модель корпоративного управління

Корпорації Японії – це самодостатні, універсальні багатогалузеві економічні комплекси, до структури яких входять фінансові установи (банки, страхові, трастові компанії), торговельні фірми, а також виробничі підприємства, що складають повний спектр галузей господарства. Широке використання корпораціями залучених коштів – одна з причин японських економічних досягнень. Тому обов'язково членом корпорації, її стрижнем є головний банк, що контролює велику мережу філій і дочірніх банків. Практично кожна японська корпорація має тісні відносини зі своїм ключовим банком (рис. 2.3).

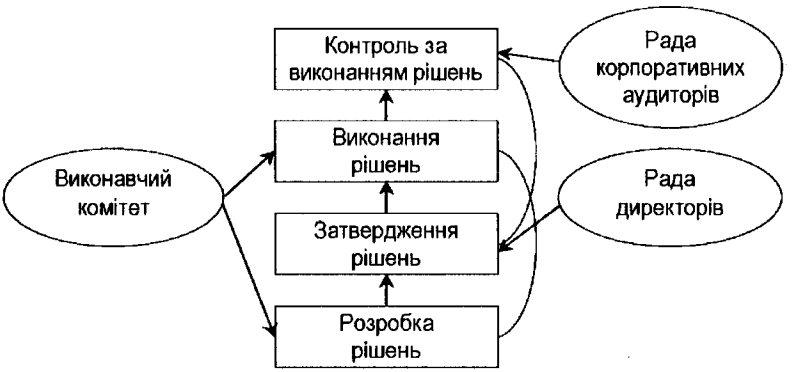


Рис. 2.3. Японська модель корпоративного управління [26, с.46].

Банк надає корпоративним клієнтам кредити й послуги з випуску облігацій та акцій, ведення розрахункових рахунків і консалтингові послуги.

Ключовий банк і кейрецу – це два різних, але таких, що доповнюють один одного, елементів японської моделі.

Кейрецу – групи корпорацій, які спільно володіють позиковими коштами та власним капіталом.

Головною ознакою системи корпоративного управління в Японії є ставлення до власності як до колективного (інституціонального), а не

як до приватного володіння. Головним стимулом у японський економіці є моральні та соціальні аспекти, такі як суспільне визнання, ступінь впливу на уряд та громадськість, позитивний імідж та патріотизм корпорації.

Для японської моделі корпоративного управління характерна особлива роль держави. З 30-х років XX ст. японський уряд проводив активну економічну політику, спрямовану на надання допомоги корпораціям. Ця політика припускає офіційне й неофіційне представництво уряду в Раді корпорації у випадках, коли акціонерне товариство перебуває в скрутному становищі.

!Основні учасники японської моделі: головний банк (основний внутрішній акціонер); пов'язана з компанією (афілійована) компанія або кейрецу (ще один внутрішній акціонер); правління; уряд

На практиці майже 80% японських корпорацій взагалі не мають зовнішніх членів, і правління є представником інтересів компанії і її провідних пайовиків. І це за відсутності таких елементів німецької системи, як представництво службовців і наявність представників від банків. Майже всі японські директори є старшими службовцями фірми. Банки ж делегують зазвичай своїх представників на нижчі посади для нагляду за обліком і ревізією бухгалтерської звітності [19, с.19]. Таким чином, рада директорів японських корпорацій практично повністю складається із внутрішніх учасників, тобто виконавчих директорів, керівників великих відділів компанії й правління. Якщо обсяг прибутку зменшується впродовж тривалого періоду, основний банк і члени кейрецу можуть звільнити від займаної посади директорів і призначити своїх кандидатів. Інше звичне для Японії явище – призначення відставних чиновників різних міністерств і відомств до складу ради директорів корпорацій.

У японській моделі склад ради директорів залежить від фінансового стану компанії. У раді рідко зустрічаються представники незалежних акціонерів, чисельність, як правило, більше, ніж у США, Великій Британії або Німеччині.

Вимоги до розкриття інформації в Японії досить суворі, але, по суті, такі, як в Америці. Корпорації повинні надавати: фінансову інформацію, дані про структуру капіталу; довідку про колишню діяльність призначуваних директорів (у т.ч. імена, займані посади, відносини з компанією, володіння акціями компанії); розмір зарплати, виплачуваної виконавчим директорам, а також відомості про виплату винагороди кожному з п'яти найбільш високооплачуваних керівників (їхні імена повинні бути зазначені); дані про всіх акціонерів, що

володіють понад 5% акціонерного капіталу; відомості про можливість злиття або реорганізації, передбачувані зміни і доповнення у статуті, а також імена осіб або компаній, запрошуваних для аудиторської перевірки.

Процедура розкриття інформації в Японії має ряд істотних відмінностей. Фінансова інформація надається кожні півроку, а в США кожний квартал. У Японії повідомляється сума сукупної винагороди керуючим і директорам, а в США – кожній особі. Те саме стосується й списку великих власників: у Японії це десять найбільших акціонерів, у той час як у США – всі акціонери, що володіють пакетами більше 5%. Крім того, існують розбіжності між японськими й американськими стандартами фінансової звітності. До звичайного кола питань, що потребують схвалення акціонерів, входять: виплата дивідендів і розподіл засобів, вибори ради директорів і призначення аудиторів. Крім того, без згоди акціонерів не можна вирішувати питання, що стосуються капіталу корпорації; приймати виправлення до Статуту; виплачувати вихідну допомогу директорам і аудиторам. Позачергові дії корпорації, що потребують схвалення акціонерів, – це злиття, поглинання й реорганізація. Більш наочно відмінності кожної з моделей наведені в *Додатку Б.*

Перехідна модель корпоративного управління

У країнах із перехідною економікою, до яких належать Україна, Росія та інші країни Центральної і Східної Європи, поки що не сформувалася стійка модель корпоративного управління. Зокрема, Л.О. Пташенко визначає окремі особливості перехідної моделі корпоративного управління (рис. 2.4).

Найголовнішими факторами, які зумовлюють напрям розвитку корпоративного управління у названих регіонах, є:

1. Формування механізмів корпоративного управління шляхом перебудови економічної системи з адміністративної на ринкову.

2. Більша кількість акціонерних товариств створюється шляхом приватизації державних підприємств. Внаслідок такої приватизації акції розподіляються між членами трудового колективу та іншими суб'єктами економічних відносин шляхом обміну на приватизаційні сертифікати. У результаті підприємство змінює форму власності, але не отримує коштів, необхідних для подальшого розвитку.

3. Реалізація державних інтересів усупереч інтересам інших зацікавлених осіб і самого акціонерного товариства та порушення принципів корпоративного управління. У багатьох приватизованих підприємствах держава є акціонером. Крім того, користуючись



Рис. 2.4. Перехідна модель корпоративного управління [43, с. 38]

державними механізмами впливу (оподаткування, ліцензування, різні види контролю тощо), вона досить часто втручається в діяльність підприємств, що призводить до реалізації змушених, а не більш ефективних рішень та підриває довіру інвесторів.

4. Велика кількість конфліктів між усіма зацікавленими сторонами через недосконаліть законодавчої бази.

5. Порушення прав власників через недостатню підготовленість, стихійність та повільність приватизаційних процесів.

6. Повільний розвиток новостворених акціонерних товариств через відсутність спеціальної підготовки щодо корпоративного управління у нових власників.

7. Відсутність механізмів зовнішнього контролю у вигляді ринку цінних паперів зумовила небажання інвесторів вкладати кошти в такі підприємства.

8. Неспроможність банків виступати вагомими акціонерами через брак управлінського досвіду з питань управління корпоративною власністю, достатнього інвестиційного капіталу, досвіду оцінювання кредитів і практики контролю за позичальниками [46, с. 28 – 33].

М.І. Неваба при дослідження перехідної моделі доповнює їх такими характеристиками: 1) приватизаційні процеси в Східній Європі і особливо в країнах СНД проходили здебільшого повільно і стихійно, з порушеннями прав власників; 2) після приватизації з'ясувалося, що непідготовленість нових власників до управління процесами перебудови підприємств загальмувала розвиток нових акціонерних товариств. Боротьба за власність ще не закінчилась, і справи до розвитку і ефективної діяльності промислових корпорацій ще не дійшли; 3) як наслідок – неадекватне корпоративне управління й механізми контролю, втрата стимулів як для зовнішніх, так і для внутрішніх власників.

Законодавча база країн з перехідною економікою тільки формується, і повільні темпи реформ значною мірою зумовлені відсутністю або недосконалістю законів і нормативних підзаконних актів стосовно управління акціонерними товариствами, функціонування фондового ринку, взаємодії і вирішення конфліктів між усіма зацікавленими сторонами в корпоративних відносинах. Необхідно ще здійснити реформування системи державного регулювання відносин власності, правову, банківську, судову системи.

У постсоціалістичних країнах існує недовіра до акціонерної форми власності і пов'язана з цим неможливість залучення коштів вітчизняних та іноземних інвесторів для розвитку фінансово-господарської

діяльності акціонерних товариств, що призводить до невдач у їхній діяльності, конфлікту інтересів усіх учасників корпоративних відносин та погіршує економічну ситуацію в цілому.

У багатьох приватизованих підприємствах держава є акціонером. Користуючись державними механізмами впливу (оподаткування, ліцензування, різні види контролю тощо), вона реалізує інтереси держави всупереч інтересам інших зацікавлених осіб і самого акціонерного товариства, порушує принципи корпоративного управління (наприклад, при нарахуванні та сплаті дивідендів) [21].

Таким чином, на сучасному етапі немає єдиної думки щодо найефективнішої моделі корпоративного управління, процес формування яких перебуває в динаміці і залежить від значної кількості специфічних факторів, які формуються в кожній країні окремо, як і стандарти. Проте саме вони дають змогу визначати не тільки ефективність системи корпоративного управління, а й напрями подальшого соціально-економічного розвитку корпоративного сектора.

2.3. Стандарти корпоративного управління

Хоча у світі немає єдиної моделі корпоративного управління, проте існують загальноприйняті принципи (стандарти), які становлять основу ефективного корпоративного управління і можуть бути застосовані в широкому спектрі правових, економічних та політичних умов.

Поява загальноприйнятих стандартів корпоративного управління зумовлена передусім зростанням уваги до питань корпоративного управління в умовах глобалізації фінансових ринків, лібералізації руху капіталу. Це спроба встановити загальноприйняті, прозорі та зрозумілі в усьому світі "правила гри" на фінансовому ринку. Розроблення міжнародних стандартів корпоративного управління є також відповіддю суспільства на світові фінансові кризи та прагненням до стабільності фінансових ринків.

Удосконалення корпоративного управління на національному рівні є важливим напрямом зусиль багатьох країн. Одним із інструментів, який дає можливість досягнення цієї мети, є запровадження національних принципів (кодексів) корпоративного управління. Поява таких документів зумовлена:

1) усвідомленням неможливості вирішення всіх проблем, які існують у корпоративному управлінні, лише на рівні національного

законодавства та необхідності їх урегулювання через запровадження етичних норм у практику корпоративного управління;

2) сприйняттям корпоративного управління як важливого фактора національного розвитку та необхідної умови існування в міжнародному конкурентному середовищі. Корпоративне управління розглядається як невід'ємна складова ринкової економіки, умова для розвитку приватного підприємництва, засіб підвищення конкурентоспроможності на міжнародних ринках та поліпшення показників економічної діяльності в цілому [19, с. 22].

Приводи для впровадження стандартів корпоративного управління:

1. Значний вплив сучасних корпорацій на створення та розподіл ВВП та загальний економічний розвиток.
2. Формування великої кількості робочих місць та вплив на загальний добробут населення.
3. Підвищення попиту на інвестиційні ресурси та необхідність залучення нових інвесторів.
4. Недостатній розвиток правової бази для ефективного співробітництва усіх суб'єктів корпоративного управління.

Структура стандартів корпоративного управління

Практика корпоративного управління включає як міжнародний, так і національний досвід формування стандартів корпоративного управління. Класифікацію стандартів корпоративного управління наведено на рис. 2.5.

Основну увагу при формуванні принципів корпоративного управління приділяють:

1) *своєчасності та повноті звітності,* що надається акціонерам та наглядовій раді акціонерного товариства. Наглядова рада й акціонери повинні мати у своєму розпорядженні можливість ефективного моніторингу діяльності акціонерного товариства. Правління зобов'язане інформувати, яким чином приймаються найважливіші рішення, включаючи питання оплати праці керівництва, стратегічного планування й оцінювання діяльності товариства. Акціонери повинні мати достовірну інформацію про біографії кандидатів на головні посади;

2) *встановленню процедури голосування та підготовці матеріалів для голосування за довіреністю.* Матеріали для голосування повинні бути чіткими, короткими й надавати адекватну інформацію, що дає змогу приймати на її підставі рішення за розглянутими питаннями. Подібні матеріали повинні поширюватися таким чином, щоб заохочувати активну участь акціонерів у діяльності товариства. Голоси

мають бути чітко підраховані, а результати голосування, незалежно від його форми (особисте або за дорученням), оприлюднені. У протилежному разі перевагу може бути віддано інтересам одних акціонерам на шкоду іншим, а в менеджменті акціонерного товариства не буде реального розуміння того, що відбувається в середовищі акціонерів;



ОСЕР – Організація економічного співробітництва та розвитку
ММКУ – Міжнародна мережа корпоративного управління
ЄБРР – Європейський банк реконструкції та розвитку

Рис. 2.5. Структура стандартів корпоративного управління [26, с. 68]

3) *прозорості управління*. Акціонери повинні відчувати впевненість у товаристві та інформації, яку воно надає. У разі якщо

ринок не створює такого рівня довіри, акціонери перестануть відчувати впевненість у його діяльності;

4) *формуванню власних кодексів корпоративного управління.* Ці кодекси покликані чітко регламентувати взаємини з акціонерами й зобов'язання товариства перед ними. Правовий статус кодексів корпоративного управління неоднаковий у різних країнах. В одних країнах він є частиною пакета обов'язкових умов, що допускають акції компаній до продажу на біржі. В інших країнах кодекс виступає суто рекомендаційним документом та не містить ніяких обов'язкових вимог;

5) *справедливості.* Акціонерні товариства, що діють на ринку, повинні забезпечити однакове ставлення до всіх акціонерів, включаючи іноземних. Вони повинні поважати інтереси дрібних акціонерів. Принцип однакового ставлення до акціонерів у корпоративному управлінні забезпечується насамперед однаковим ставленням до акціонерів, що володіють акціями одного класу;

6) *стратегічному плануванню.* Члени наглядової ради й Правління акціонерного товариства повинні мати довгострокове стратегічне бачення, що, по суті, сприяє нарощуванню капіталу. Позиції окремих акціонерів щодо стратегії й тактики акціонерного товариства можуть мати досить значні розбіжності, але вони повинні підтримувати менеджмент у критичні для товариства моменти, заохочуючи дії, спрямовані на високу прибутковість на довгостроковій основі[46].

Принципи корпоративного управління Організації економічного співробітництва та розвитку

У 1998 р. Організація економічного співробітництва та розвитку спільно із Всесвітнім банком, Міжнародним валютним фондом ініціювала глобальну програму зі створення «глобального путівника», що містить систему універсальних норм і стандартів корпоративного управління. Для виконання цієї програми ОЕСР створила спеціальну групу корпоративного управління, якій було доручено розробити основні стандарти, засновані на аналізі корпоративного досвіду держав – членів організації та втілюють суспільне бачення проблеми корпоративного управління. Одним з найважливіших напрямів такої діяльності стало розроблення рекомендацій щодо практики корпоративного управління в акціонерних компаніях, відомих як Принципи корпоративного управління ОЕСР (розроблені Організацією економічного співробітництва й розвитку, затверджені в 1999 р., з поправками в 2003 р.) Створення Принципів корпоративного управління стало узагальненням досвіду держав – членів ОЕСР у

царині корпоративних відносин, а самі Принципи – кодексом норм і стандартів у цій галузі. Принципи ОЕСР мають на меті допомогти «урядам-членам і нечленам у їхніх зусиллях щодо оцінювання та поліпшення правового, інституційного та законодавчого середовища корпоративного управління в їхніх країнах». У документі також було сформульовано узагальнене визначення: «Одним із ключових елементів для підвищення економічної ефективності є корпоративне управління, що включає комплекс відносин між правлінням (менеджментом, адміністрацією) компанії, її радою директорів (наглядовою радою), акціонерами й іншими зацікавленими особами (стейкхолдерами). Корпоративне управління також визначає механізми, за допомогою яких формулюються цілі компанії, визначаються кошти їх досягнення й контролю над її діяльністю» [47].

Також було докладно обґрунтовано п'ять основних принципів належного корпоративного управління, що визначають основні ключові позиції в цій сфері:

• **права акціонерів** (система корпоративного управління повинна захищати права власників акцій);

• **однакове ставлення до акціонерів** (система корпоративного управління повинна забезпечувати однакове ставлення до всіх власників акцій, включаючи дрібних та іноземних акціонерів);

• **роль заінтересованих осіб в управлінні корпорацією** (система корпоративного управління повинна визнавати встановлені законом права зацікавлених осіб і заохочувати активне співробітництво між компанією й усіма зацікавленими особами з метою збільшення суспільного багатства, створення нових робочих місць і досягнення фінансової стабільності корпоративного сектора);

• **розкриття інформації та 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 органів управління);

• **обов'язки ради директорів** (рада директорів забезпечує стратегічне керівництво бізнесом, ефективний контроль над роботою менеджерів і зобов'язана звітувати перед акціонерами й компанією загалом).

Основним завданням корпоративного управління визначено формування системи рівного ставлення корпорації до акціонерів та забезпечення ефективного захисту їхніх прав. Базовими поняттями

цього документа стали норми ефективної корпоративної політики: справедливість, відповідальність, прозорість і підзвітність.

Метою створення міжнародних стандартів корпоративного управління є: формування єдиних правил і стандартів корпоративних відносин, що сприятимуть розширенню зовнішньоекономічних зв'язків, створенню сприятливого інвестиційного клімату, зміцненню конкурентоспроможності національних корпоративних секторів. Затвердження цих документів є прецедентом для єдиного методологічного та понятійного узагальнення норм поведінки в корпоративному середовищі, брак якого упродовж тривалого часу не давав можливості розробити та запровадити ефективні стандарти корпоративного управління, які відповідали б їх міжнародному усвідомленню професійного зведення загальноприйнятих норм.

Принципи корпоративного управління Європейського банку реконструкції та розвитку

Метою принципів, розроблених ЄБРР, є встановлення взаєморозуміння між корпораціями, інвесторами і кредиторами під час прийняття рішень щодо надання кредиту чи інвестування капіталу шляхом впровадження раціональних ділових норм корпоративного управління.

Названі принципи мають універсальний характер, що дозволяє адаптувати їх до умов конкретної компанії кожної країни з урахуванням норм діючого законодавства. Основна увага в принципах ЄБРР привернута до відносин «зацікавлених сторін» та створення балансу їх інтересів у діяльності акціонерного товариства. Головними вважаються відносини з клієнтами, акціонерами, постачальниками, громадськістю, державною та місцевою владою.

Принципи корпоративного управління групи „Євроакціонери"

Ще однією організацією, яка займається створенням міжнародних стандартів корпоративного управління, є Конфедерація Європейських асоціацій акціонерів «Євроакціонери» (Брюссель). На сьогодні членами групи «Євроакціонери» є вісім національних асоціацій акціонерів.

Головними цілями цієї організації є представлення інтересів акціонерів фізичних осіб у Європейському Союзі, а *основними завданнями групи «Євроакціонери»:*1) забезпечення захисту прав меншості акціонерів; 2) прозорість ринків капіталу; 3) голосування за довіреністю за кордоном; 4) підвищення вартості акцій акціонерів європейських компаній; 5) підтримка питань, що стосуються корпоративного управління на рівні Європейського Союзу.

Глобальні принципи корпоративного управління Каліфорнійського відкритого пенсійного фонду (КВПФ)

У розвитку акціонерних товариств значну роль відіграють інституційні інвестори, до числа яких можна віднести, наприклад, Каліфорнійський відкритий пенсійний фонд. Каліфорнійський відкритий пенсійний фонд один із найбільших та найактивніших пенсійних фондів США був заснований на початку 80-х років XX століття. У 1996 р. Каліфорнійський відкритий пенсійний фонд оприлюднив Глобальні принципи корпоративного управління (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Принципи корпоративного управління КВПФ[31]

Назва	Сутність
Підзвітність	Рада директорів або наглядова рада повинна бути підзвітною акціонерам; рада директорів повинна мати можливість контролювати менеджмент, а інвестори повинні мати можливість контролювати раду директорів; винагорода менеджменту повинна бути пов'язана з довгостроковими результатами діяльності компанії
Прозорості	Глобальні конкурентні ринки залежать від відкритості та достовірності інформації, яку надають компанії. Компанії повинні визнавати міжнародні стандарти бухгалтерського обліку; компанії повинні звітувати перед акціонерами про виконання Кодексу найкращої практики
Справедливість	Компанії повинні поважати міноритарних акціонерів. Вони повинні забезпечувати справедливе ставлення до всіх акціонерів; Одна акція повинна надавати її утримувачеві один голос на загальних зборах
Методи голосування	Довіреності повинні бути чіткими, лаконічними та надавати акціонерам відповідну інформацію; всі голоси акціонерів, подані як особисто, та і за довіреністю, повинні бути офіційно підраховані та оголошені. Для спрощення процедури голосування за довіреністю повинні використовуватись нові технології.
Кодекси найкращої практики	Усі ринки повинні розробити Кодекси найкращої практики, якими можуть керуватись директори та менеджмент компанії; Компанії повинні дотримуватись принципів, викладених у Кодексах найкращої практики; учасники ринку повинні періодично переглядати Кодекси найкращої практики.
Довгострокове бачення	Директори та менеджмент компанії повинні мати довгострокове стратегічне бачення, в якому особлива увага приділяється забезпеченню зростання вартості акцій

В Україні першою спробою вирішення питання побудови стандартів корпоративного управління стали Принципи корпоративного управління, розроблені Агентством з розвитку інфраструктури фондового ринку України. Протоколом № 54 від 11

грудня 2003 р. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку затвердила Принципи корпоративного управління. Вони містять ключові засади, на основі яких мають розвиватись корпоративні відносини в Україні, та конкретні рекомендації щодо якісного та прозорого управління акціонерним товариством відповідно до міжнародних стандартів (табл.2.11).

Таблиця 2.11

Сутність принципів корпоративного управління ДКЦПФР[19]

Назва	Сутність
Мета	Максимізація добробуту акціонерів за рахунок зростання ринкової вартості акцій товариства; отримання акціонерами дивідендів
Права акціонерів	Захист прав та законних інтересів акціонерів; однакове ставлення до всіх акціонерів-власників однієї категорії акцій; забезпечення іноземним інвесторам можливості для реалізації своїх прав нарівні з іншими акціонерами; забезпечення однакового переважного права придбання для всіх акціонерів додатково випущених акцій у кількості, пропорційній їхній існуючій частці в статутному капіталі; розроблення та запровадження внутрішнього механізму з метою запобігання неправомірного використання інсайдерської інформації посадовими особами товариства та іншими інсайдерами
Наглядова рада	Здійснення загального керівництва діяльністю товариства; здійснення контролю за діяльністю виконавчого органу; захист прав усіх акціонерів
Виконавчий орган	Здійснення керівництва поточною діяльністю товариства; підзвітність наглядовій раді та загальним зборам акціонерів
Розкриття інформації та прозорість фінансово-господарської діяльності	Своєчасність розкриття повної і достовірної інформації; однаковий доступ до інформації; прозорість інформації; суттєвість та повнота інформації, що розкривається
Контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства	Здійснення контролю через залучення незалежного зовнішнього аудитора та через механізми внутрішнього контролю; забезпечення об'єктивності контролю, звітність про результати здійснення контролю
Зацікавлені особи	Забезпечення прав та інтересів зацікавлених осіб; забезпечення доступу до інформації, необхідної для ефективної співпраці, сприяння активній участі працівників у процесі корпоративного управління

У багатьох країнах світу (Великій Британії, Німеччині, США, Франції, Бразилії, Індії, Малайзії, Мексиці) існують національні стандарти, розроблені на загальноприйнятих принципах, таких як Принципи ОЕСР ***Кодекс корпоративної поведінки.*** Це загальноприйняті стандарти поведінки, які являють собою правила у вигляді загальних принципів та рекомендацій щодо реалізації корпоративних відносин.

Як правило, основна увага в таких кодексах приділяється регулюванню порядку здійснення акціонерами права голосу, формуванню і діяльності ради директорів, розкриттю інформації та прозорості діяльності компанії, а також іншим механізмам забезпечення і захисту інвесторів. Кодекс корпоративної поведінки створює умови для найкращої практики корпоративного управління, не ускладнюючи при цьому структури та процесу управління компанією.

Кодекс корпоративної поведінки є рекомендаційним актом, оскільки він має стандарти, правила і принципи, викладені у вигляді норм, що рекомендовані до виконання. На різних ринках кодекси мають різний статус, але, як правило, вони не мають характеру загальнообов'язкового нормативного акту. В той же час існують певні механізми впровадження кодексів у ділову практику і надання їм певною мірою обов'язковості. Так, інформація про виконання кодексу може бути включена до обов'язкових вимог по розкриттю інформації в річному звіті. Або компанії, чиї акції
котируються на біржі, можуть бути зобов'язані дотримуватись рекомендації кодексу або розкривати причину про їх невиконання. Крім того, дотримання рекомендацій кодексу є прикладом найкращої ділової практики, інвестори можуть вживати різноманітні заходи для того, щоб компанії виконували рекомендації кодексу [20, с.101].

Найдосконалішими і найпоширенішими стандартами національного рівня є:

- Кодекс Кедбері, сформований Комітетом під керівництвом Адріана Кедбері Радою інформації, Лондонською фондовою біржею і професійною спілкою бухгалтерських службовців у 1991 р. у Великій Британії.
- Кодекс найкращої практики для німецького корпоративного управління, підготований Німецькою групою з корпоративного управління в січні 2000 р.
- Рекомендації комітету з питань корпоративного управління під головуванням М. Вьєно (у редакції 1995 і 1999 рр.), підготовлені групою, створеною Національною радою французької промисловості,

Французькою асоціацією приватних підприємств і Рухом французьких підприємств.

– Принципи корпоративного управління Греції, підготовлені в 1999 р. Комітетом з питань фінансових ринків.

– "Основні напрями і проблеми корпоративного управління", підготовлені в 1994 р. радою директорів «Дженерал моторз».

– Основні принципи і напрями корпоративного управління в США, підготовлені в 1998 р. Каліфорнійським пенсійним фондом цивільних службовців у відставці, що є найбільшим у світі пенсійним фондом і одним з найзначніших світових інституціональних інвесторів.

– Кодекс найкращої практики, підготовлений у 1999 р. Бразильським інститутом корпоративного управління.

– Кодекс корпоративного управління, що рекомендується, підготований у 1998 р. Конфедерацією промисловості Індії

– Кодекс корпоративного управління, підготовлений у 1999 р. Вищим фінансовим комітетом Малайзії.

– Кодекс найкращої практики і рекомендації для директорів публічних компаній, підготовлений у 1989 р. (з пізнішими доповненнями) гонконгською фондовою біржею.

– Кодекс найкращої практики, підготовлений у 1999 р. комітетом з питань корпоративного управління Підприємницької координаційної ради Мексики.

– Кодекс корпоративної практики і поведінки, підготовлений у 1994 р. Інститутом директорів ПАР за підтримки Підприємницької палати ПАР і фондової біржі Йоганнесбурга.

Правовий статус кодексів корпоративного управління неоднаковий у різних країнах. У деяких країнах він є частиною загального пакета обов'язкових умов, яких компанія повинна дотримуватись для того, щоб її цінні папери продавалися на біржі. В інших кодекс є документом, що має виключно рекомендаційний характер і не пов'язаний з будь-якими обов'язковими вимогами.

Відмінність у кодексах корпоративного управління подано на табл. 2.12

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

Таблиця 2.12

Відмінність у кодексах корпоративного управління [51]

Країна	Незалежні директори	Розподіл посад керівника ради директорів і генерального директора	Зміна зовнішніх аудиторів	Періодичність фінансової звітності	Вимога «відповідай чи поясни»	Специфічні державні особливості корпоративного управління
Бразилія, Кодекс CMV (2002)	Максимально можлива кількість	Надання переваги розподілу	Не визначено	Поквартально (відповідно до закону)	Ні	Застосування МСФЗ, GAAP, фінансових рад
Франція, Звіт Bolton (2002)	Переважно більша кількість ради	Рекомендацій немає	Постійно для головних аудиторів	Пропозицій немає	Ні	Закон вимагає залучення двох аудиторів
Росія, Кодекс корпоративного управління	Не менше четвертої частини	Рекомендовано	Не визначено	Поквартально	Так	Надання інформації про виплати членам сімей директорів, генеральних директорів
Велика Британія, (Кодекс Кедбері 1992)	Більшість виконавчих директорів	Рекомендовано	Періодично для головних аудиторів	Один раз на півроку	Так	–
Об'єднаний кодекс (2003)	Не менше половини ради	Надання переваги розподілу	Не визначено	Один раз на півроку	Так	–

Американські експерти виділяють 6 основних взаємозалежних принципів, що мать визначати *національні стандарти корпоративного управління*:

1. Звітність: а) зобов'язання перед акціонерами; б) оплата праці керівників компанії.

2. Прозорість: а) відкритість; б) стандарти звітності; в) звіт про відповідність принципам взаємовідносин з акціонерами.

3. Справедливість: а) справедливе ставлення; б) одна акція – один голос.

4. Методика голосування: а) матеріали для голосування за дорученням; б) підрахунок голосів; в) технології голосування за дорученням.

5. Кодекс принципів: а) розробка; б) застосування; в) перегляд і удосконалення стандартів корпоративного управління.

6. Стратегічне планування, зокрема стратегічні пріоритети [8, с.58].

Отже, основу кодексів корпоративного управління становлять питання пошуку шляхів підвищення ефективності діяльності ради директорів і забезпечення його контролю, яка представляє інтереси всіх акціонерів у цілому, компанії та її менеджменту. Рекомендації, що містяться в кодексах різних країн з окремих питань формування рад директорів, наведено в *Додатку В.*

2.4. Поняття корпоративної власності. Економічна роль статутного фонду

Поняття власності в корпоративному управлінні розглядається в двох аспектах.

Перший аспект стосується акціонерів, які є власниками корпоративних прав і здійснюють власне управління ними. Власність розглядається як володіння акціонером цінними паперами, які є приватною (для господарських товариств – колективною) власністю, з якою мають право проводити будь-які операції.

Другий аспект стосується власності корпорації як юридичної особи, яка розглядається як об'єднання власності окремих осіб. Таким чином, в Україні власність господарського товариства вважається колективною.

Будь-яке корпоративне підприємство є власником:

– майна, переданого йому засновниками;

– продукції, виробленої підприємством у результаті господарської діяльності;
– фінансових коштів, отриманих від засновників;
– доходів від господарської діяльності;
– інших активів, набутих на підставах, не заборонених законодавством.

Необхідною умовою ведення діяльності господарським товариством є наявність первинного капіталу. Це зумовлено, по-перше, потребою на початкових кроках створення товариства у виробничих спорудах, устаткуванні, матеріалах, офісних приміщеннях, витратах на організацію процесу формування та розвитку виробництва; по-друге, необхідністю гарантії інтересів кредиторів, з якими корпоративне підприємство має фінансові взаємовідносини або має намір мати в майбутньому. Такий капітал формується за рахунок внесків засновників [18].

Для забезпечення нормального процесу фінансування підприємницьких структур незалежно від їх форм власності й організаційно-правового статусу виникає значна потреба у фінансовому капіталі.

Взагалі капітал-економічна категорія, відома задовго до його зародження, отримала новий зміст в умовах переходу країни до ринкових відносин. Капітал, що є головною економічною базою створення та розвитку підприємства, в процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників та персоналу.

Капітал є однією з фундаментальних економічних категорій, сутність якої наукова думка досліджує протягом багатьох століть. Серед основних характеристик, які формують економічну сутність капіталу, слід виділити такі:
– об'єкт економічного управління;
– об'єкт власності та розпорядження;
– об'єкт купівлі-продажу;
– джерело доходу;
– фактор виробництва (виробничий ресурс);
– накопичена цінність;
– носій фактора ліквідності та ризику;
– інвестиційний ресурс [23].

Виступаючи носієм економічних характеристик, капітал насамперед є об'єктом економічного управління як на мікро-, так і на макрорівні. Як об'єкт власності та розпорядження, капітал може виступати носієм усіх форм власності – індивідуальної, колективної та

загальнодержавної. При цьому визначаються певні пропорції його використання, що відбивається у співвідношенні власного і позичкового капіталу.

Капітал як об'єкт купівлі-продажу формує особливий вид ринку – ринок капіталу, що характеризується попитом, пропозицією та ціною. Попит на капітал породжує прагнення до накопичення капіталу як інвестиційного ресурсу та фактора виробництва.

Потенційна здатність приносити доход є однією з основних характеристик капіталу. Прибуток на капітал виступає у формі відсоткового доходу, що отримують власники. Економічним підґрунтям відсоткового доходу є ефект використання капіталу як інвестиційного ресурсу або фактора виробництва. Розмір доходу на капітал, що отримує його власник, становить основу формування витрат на його залучення і використання в економічному процесі, і позначається терміном "вартість капіталу". Як фактор виробництва капітал характеризується певною продуктивністю, що визначається як відношення результату виробничої діяльності до суми виробничого капіталу.

Капітал як накопичена цінність розглядається у формі запасів, сформованих в усіх секторах економіки. На підприємствах капітал як накопичена цінність характеризується запасом основних засобів, нематеріальних активів, ринкових цінних паперів, товарно-матеріальних оборотних активів тощо. При цьому важливу роль відіграє ліквідність капіталу, яка визначається періодом часу, протягом якого інвестований капітал у певних його формах і видах може бути конвертованим у грошову форму без втрати його реальної ринкової вартості [28, с.114]. Чим нижчий мотивний період конверсії раніше інвестованого капіталу в грошову форму, тим вищим рівнем ліквідності характеризується та чи інша форма його використання в економічному процесі. Поняття ризику тісно пов'язано з поняттям доходності капіталу в процесі його використання. Об'єктивний зв'язок між рівнем доходності і ризику використання капіталу носить прямопропорційний характер.

З товарно-економічної точки зору під реальним капіталом ми розуміємо товар, який використовується поряд з працею і землею як виробничий фактор. У цьому випадку капітал – це виробничі виробництва, до них належать: а) засоби виробництва довгострокового використання (будівлі, споруди, машини, верстати та інструменти); б) засоби виробництва короткострокового використання (сировина, матеріали, напівфабрикати, паливо, енергія, послуги транспорту і

страхових компаній), але перш ніж виникне реальний капітал, необхідні фінансові засоби для придбання засобів виробництва. Ці фінансові засоби і звуться грошовим капіталом [22, с. 135].

Також слід зазначити, що засоби виробництва довгострокового використання на довгий час пов'язують фінансові засоби до виробництва. Таким чином, вони потребують великих витрат на процент, амортизацію і ремонт. Ці витрати на капітал виникають незалежно від кількості продукції, що виробляється, і називаються постійними витратами. Вони мають особливе значення для виробничого фактора "капітал". Якщо в капіталоємних виробництвах фактор "капітал" весь час залишається незавантаженим, то постійні витрати розподіляються на меншу кількість продукції. Слід мати на увазі, що продуктивність і витрати на виробничий фактор "капітал" визначаються не тільки кількістю будівель, машин, верстатів, транспортних засобів та іншого устаткування (кількість виробничого фактора "капітал"), а й його технічним станом і ступенем використання та придатності (якість виробничого фактора "капітал") [37, с. 119] .

Наведені характеристики капіталу свідчать про багатоаспектність капіталу як економічної категорії, що, в свою чергу, зумовлює доцільність виділення його основних рис *(Додаток Д).*

З урахуванням наявних підходів в економічній літературі, основних ознак, що характеризують капітал підприємства, його визначення в узагальненому вигляді може бути сформульоване так: капітал підприємства являє собою сукупність капіталізованих фінансових ресурсів, що використовуються власниками і менеджерами в економічному процесі відтворення вартості як джерело фінансування господарської діяльності з метою одержання доходу, формування якого в економічній системі держави здійснюється на ринкових принципах і підходах. Таким чином, з економічної сутності капіталу випливає його об'єктивна необхідність: забезпечення ефективної діяльності підприємства (рис. 2.6).

Отже, капітал підприємств як об'єктивно існуюча економічна категорія забезпечує процес фінансування господарської діяльності підприємницьких структур, є важливим фактором розвитку національної економіки України, її ринкової трансформації.

В Україні власність господарського товариства вважається колективною, а капітал може складатися з таких елементів:

- майна, що було передане йому у власність засновниками;
- продукції, виробленої товариством у результаті господарчої діяльності;

– отриманих доходів;
– іншого майна, придбаного відповідно до законодавчих норм.

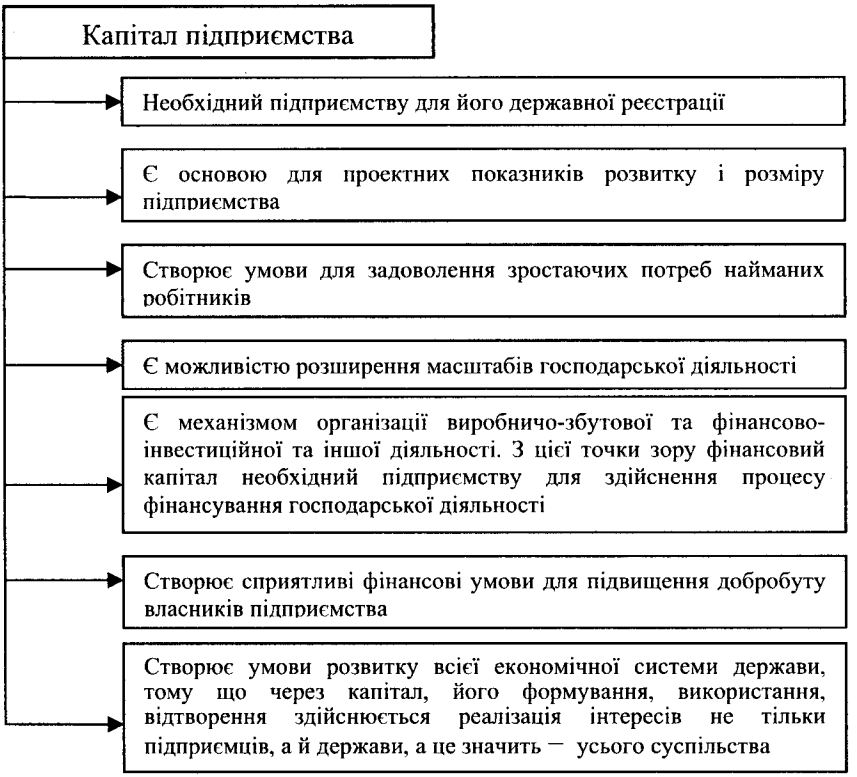


Рис. 2.6. Роль і значення капіталу в господарській діяльності підприємства [36]

Як внески засновників при формуванні товариства можуть виступати:
– будівлі;
– споруди;
– обладнання та інші матеріальні цінності, цінні папери, права користування землею, водою та іншими природними ресурсами, будинками, спорудами;
– інші майнові права (включаючи майнові права на об'єкти інтелектуальної власності);

– кошти, в тому числі в іноземній валюті.

У процесі створення капіталу Т.Л.Мостенська зазначає, що необхідно враховувати ряд особливостей, які зазначає І.О.Бланк, а саме:

1. До формування капіталу підприємства, що створюються, не можна залучити внутрішні джерела фінансування, яких на цій стадії життєвого циклу підприємства немає.

2. Основою формування стартового капіталу підприємства, що створюється, є власний капітал його засновників.

3. Стартовий капітал, який формується у процесі створення нового підприємства, може бути залучений його засновниками в будь – якій формі.

4. Власний капітал засновників (учасників) підприємства, що створюється, вкладається у формі статутного фонду (статутного капіталу).

5. Особливості формування статутного фонду (статутного капіталу) нового підприємства визначаються організаційно-правовими формами його створення.

6. Можливості та коло джерел залучення позикового капіталу на стадії створення підприємства суттєво обмежені.

7. Формування капіталу підприємства за рахунок позикових та залучених джерел потребує, як правило, підготовки спеціального документа – бізнес - плану.

8. Для створення бізнес-плану засновники підприємства повинні здійснити певні передстартові витрати капіталу.

9. Ризики, пов'язані із формуванням (та наступним використанням) капіталу підприємства, що створюються, характеризуються досить високим капіталом [20, с. 282 – 283].

На етапі створення товариства важливу роль відіграє статутний капітал. В Україні, наприклад, не всі кошти можна використовувати для формування статутних фондів, оскільки заборонено використовувати для формування статутного фонду бюджетні кошти, кошти, одержані в кредит та під заставу. Оскільки відповідно до чинного законодавства України державні органи і підприємства не можуть брати участь у недержавних господарських товариствах і засновувати інші фірми (недержавних форм власності), то для цієї мети не дозволяється використовувати державні кошти.

Характерною рисою формування первісного капіталу АТ є те, що для формування статутного фонду забороняється також використовувати кошти, одержані в кредит та під заставу. Річ у тім, що для формування статутного фонду досить просто було взяти кредит, за

його рахунок сформувати статутний фонд і після реєстрації АТ віддати цей кредит з того самого статутного фонду. У цьому разі АТ залишалося з усіма ознаками товариства і юридичної особи, але без капіталу, від чого потерпали учасники АТ, особливо дрібні акціонери, які вкладали реальні кошти, вважаючи, що товариство з часом буде мати значні матеріально-фінансові можливості, в той час як статутного фонду в ньому могло вже й не бути.

Для регулювання цих складних питань в Україні, починаючи з середини 90-х років, фінансове становище засновників (крім фізичних осіб) відкритих акціонерних товариств щодо їх спроможності здійснити відповідні внески до статутного фонду має бути перевірене аудитором (аудиторською фірмою). Тому в сучасних умовах реєструючі органи прагнуть вимагати більш реальну оцінку за участю експертів-оцінювачів та аудиторів. Щоправда, і при залученні таких фірм-оцінювачів є великі можливості підвищення або заниження вартості внеску [9].

З моменту передачі внесків до статутного капіталу акціонери набувають корпоративні права, а товариство – право розпоряджатися отриманими коштами на свій розсуд.

Економічна суть статутного капіталу полягає у створенні матеріальної бази для формування і розвитку товариства. За рахунок статутного капіталу створюються основні та оборотні фонди товариства.

! На практиці роль статутного капіталу акціонерного товариства є важливою лише для його створення

Практично з перших днів функціонування товариства величина статутного капіталу починає відрізнятися від величини активів товариства. Наприклад, для створення товариства необхідні організаційні витрати, які здійснюються з коштів, переданих до статутного капіталу. Тому він одразу зменшується на цю суму організаційних витрат.

При створенні АТ, ТзОВ та ТДВ з'являється капітал, що вже є власністю не окремих засновників, а товариства. Це означає, що учасники мають у товаристві свої корпоративні права, але тільки товариство є суб'єктом підприємницької діяльності. Тільки товариство може здійснювати управління цим капіталом, включаючи продаж. А учасники товариства можуть реалізовувати свої корпоративні права через вплив на менеджмент підприємства або через продаж своїх корпоративних прав

Капітал уже зареєстрованого АТ не є незмінним, товариство кожний день вступає в різні відносини з партнерами – споживачами продукції, постачальниками. Через нього проходять матеріальні та фінансові потоки, і при цьому активи підприємства увесь час змінюються.

Аналізуючи статутний фонд, завжди слід мати на увазі, що ефективність господарювання товариства впливає на його матеріальний стан і відмінності між реальними активами і статутним фондом: неефективне призводить до збитків і, отже, до зменшення активів щодо статутного капіталу, а ефективне – до перевищення власного (реального) капіталу над статутним фондом.

Статутний капітал товариства збільшується шляхом:

1. Розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості.
2. Підвищення номінальної вартості вже існуючих акцій.

! Рішення про збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій можна приймати лише в разі, якщо розмір власного капіталу дорівнює або більший від статутного капіталу

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства із залученням додаткових внесків здійснюється шляхом розміщення додаткових акцій.

Переважне право акціонерів на придбання акцій, що додатково розміщуються товариством, діє лише в процесі приватного розміщення акцій та встановлюється законодавством.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства без залучення додаткових внесків здійснюється підвищенням номінальної вартості акцій. Акціонерне товариство не має права приймати рішення про збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій, якщо розмір власного капіталу менший, ніж розмір його статутного капіталу.

!Не допускається збільшення статутного капіталу акціонерного товариства для покриття збитків та в разі наявності викуплених товариством акцій

Статутний капітал акціонерного товариства зменшується шляхом:

1. Зменшення номінальної вартості акцій.
2. Анулюванням раніше викуплених товариством акцій та зменшенням їхньої загальної кількості, якщо це передбачено статутом товариства.

3. 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.

!Зменшення акціонерним товариством статутного капіталу нижче від установленого законом розміру має наслідком ліквідацію товариства

Оскільки збільшення та зменшення статутного фонду є надзвичайно важливим заходом, який зачіпає інтереси усіх акціонерів, то його здійснення передбачає виконання чітко формалізованих процедур і повідомлення про загальні збори з питання змін статутного фонду акціонерного товариства зокрема.

Менш чітко регулюються зміни статутних фондів у товариствах з обмеженою відповідальністю. Одним з небагатьох дієвих чинників для досягнення заявленого розміру статутного фонду в ТзОВ є заборона уступки часток засновників до сплати ними повного обсягу внеску. Крім того, збільшення або зменшення статутного фонду потребує одноголосності учасників [9].

Таким чином, до статутного капіталу висуваються такі вимоги:

1. СК акціонерного товариства формується тільки за рахунок випуску і розміщення акцій.

2. СК формується шляхом розміщення акцій за засновницьким договором (для повного і командитного товариств) або відповідно до статуту (для АТ, ТОВ та товариств з додатковою відповідальністю), за підпискою і на фондовому ринку. При цьому засновники повинні бути власниками акцій на суму не менше ніж 25% величини статутного капіталу і строком не менше 2-х років.

3. До скликання установчих зборів засновники і учасники повинні внести до фондів акціонерного товариства не менше як 30% номінальної вартості акцій, на які вони підписались.

4. Якщо акції розподіляються тільки між засновниками (тобто за установчим договором), вони повинні внести у фонди підприємства до скликання установчих зборів не менше ніж 50% вартості акцій (розрахунок проводиться за номінальною вартістю).

5. Акціонер у строки, встановлені установчими зборами, але не пізніше року після реєстрації акціонерного товариства, повинен оплатити повну вартість акцій, на яку він підписався.

6. Якщо підписка перевищує розміри статутного капіталу, засновники можуть відхилити або прийняти зайву підписку.

7. Привілейовані акції можуть бути випущені на суму, яка не повинна перевищувати 10% величини статутного капіталу.

8. Акції не можуть бути випущені для покриття збитків, пов'язаних з діяльністю товариства.

9. Акціонерне товариство може випустити облігації на суму, яка не перевищує 25% величини статутного капіталу і тільки після повної оплати вартості всіх випущених акцій. Випуск облігацій в цілях формування статутного капіталу, а також для покриття збитків акціонерного товариства не допускається.

10. Вторинний випуск цінних паперів дозволяється тільки після повної оплати всіх цінних паперів, які були випущені підприємством [22].

У процесі управління капіталом АТ важливу роль відіграє і резервний фонд.

Резервний капітал створюється для забезпечення стабільної діяльності господарських товариств. Найчастіше резервний капітал використовують для покриття збитків товариства, для збільшення статутного капіталу, виплати дивідендів за привілейованими акціями, погашення заборгованості в разі ліквідації товариства тощо.

Розмір резервного капіталу не може бути меншим ніж 15% від величини статутного капіталу.

Формування резервного капіталу проводиться шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку товариства або за рахунок нерозподіленого прибутку. До досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу розмір щорічних відрахувань не може бути меншим ніж 5 % від суми чистого прибутку товариства за рік.

Резервний капітал створюється для покриття збитків товариства, а також для збільшення статутного капіталу, виплати дивідендів за привілейованими акціями, погашення заборгованості в разі ліквідації товариства тощо. Також статутом акціонерного товариства може бути передбачено створення спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями. Порядок формування та використання такого фонду встановлює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

У свою чергу, у товаристві з обмеженою відповідальністю резервний (страховий) фонд створюється в розмірі, встановленому установчими документами, але не менше ніж 25% статутного капіталу, а також передбачається формування інших фондів, відповідно до законодавства України або установчих документів товариства. Розмір щорічних відрахувань до резервного (страхового) фонду ТзОВ

визначається його установчими документами, але не може бути меншим ніж 5 % від суми чистого прибутку.

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

Як правило, в положеннях корпорація передбачає створення статутного та резервного фондів. Статутний фонд (капітал) є попередньо фіксованим і змінюється офіційно: збільшенням або зменшенням і відповідною емісією додаткових акцій чи збільшенням їх номіналу, або вилученням їх з обігу. В свою чергу, резервний фонд має обмеження за нижньою межею (не менш як 15% статутного) і не має їх за верхньою, може формуватись тривалий час (щорічні відрахування не менш як 5% чистого прибутку) і тому мати змінні величини.

Обидва фонди є обов'язковими та особливо важливими у зв'язку з чим їм приділяється велика увага. Проте акціонерне товариство є підприємством, для ефективного функціонування якого потрібні ряд інших фондів. Такі фонди можуть мати різні назви, які часто залежать від чергових змін у бухгалтерській звітності, вимог податкового законодавства та уподобань фінансових менеджерів корпорації. Найчастіше у положеннях зафіксовані такі фонди:

- фонд розвитку виробництва;
- фонд соціального розвитку;
- фонд заохочення;
- фонд оплати праці органам управління та контролю;
- фонд оплати дивідендів;
- фонд накопичення коштів для викупу власних акцій.

Створення саме таких фондів не є обов'язковим, але практика вказує на доцільність їх створення, структуризації і наповнення коштами. Тому внутрішні нормативні документи регулюють порядок створення і напрями їх використання.

З метою забезпечення розширеного відтворення та оновлення основних фондів у корпорації може створюватися фонд розвитку виробництва. Необхідно визначити також джерела наповнення такого фонду. Як правило, це:

- відрахування з прибутку, який залишається в розпорядженні акціонерного товариства;
- виручка від реалізації майна, що не використовується або використовується незадовільно;

- амортизаційні відрахування;
- інші джерела, передбачені чинним законодавством.

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

Причиною створення фонду соціального розвитку є підтримка і розширення соціально-побутової сфери. Фонд створюється за рахунок відрахувань з прибутку, який залишається в розпорядженні акціонерного товариства, виручки від реалізації майна, що не використовується, а також інших джерел, передбачених чинним законодавством.

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

Фонд заохочення створюється для задоволення особистих потреб працівників за рахунок відрахувань з чистого прибутку, який залишається у розпорядженні акціонерного товариства, за нормативом, встановленим у відсотках до нього, загальними зборами акціонерів. Кошти такого фонду витрачаються за кошторисом, який розглядається та затверджується у порядку, передбаченому положенням про підготовку, розгляд та укладення колективного договору або положенням про порядок розподілу прибутків в акціонерному товаристві. За рахунок фонду здійснюються всі індивідуальні заохочувальні виплати членам трудового колективу, крім тих, які згідно з чинним законодавством нараховуються та сплачуються за рахунок собівартості.

У зв'язку з тим, що в корпораціях органи управління включають посадових осіб, доцільно створити фонд оплати праці органів управління і контролю. Як правило, такий фонд створюється для оплати праці членам правління (крім голови правління акціонерного товариства), членам наглядової ради та голові ревізійної комісії за рахунок чистого прибутку товариства. Розмір фонду визначається загальними зборами акціонерів. Порядок використання коштів фонду може визначатися положенням про оплату праці посадових осіб органів управління та контролю. З цього фонду також може здійснюватись оплата послуг незалежного аудитора.

Для проведення оптимальної дивідендної політики в акціонерних товариствах часто створюється фонд оплати дивідендів. Оплата дивідендів може визначатись окремим положенням про дивіденди або загальним положенням про фонди. Такий фонд створюється за рахунок чистого прибутку товариства за нормативом, установленим загальними зборами акціонерів, і ділиться на дві частини: виплата дивідендів за привілейованими акціями і виплата дивідендів за простими акціями. Іноді може також включати третю частину – кошти для виплат обов'язкових відсотків за облігаціями.

У деяких випадках у корпораціях створюються фонди накопичення коштів для викупу власних акцій, в основному за рахунок чистого прибутку. Проте не виключено, що сюди можуть увійти також інші джерела, не заборонені законодавством. Розмір такого фонду визначається загальними зборами акціонерів, але доцільність його використання, ціну акцій, як правило, обґрунтовує правління або наглядова ради акціонерного товариства [18]. Отже, роль і значення окремих видів капіталу під час становлення, функціонування та

розвитку акціонерних товариства постійно змінюється і має регулюватися в межах на законодавства.

2.5. Сутність корпоративних цінних паперів в Україні

Цінні папери (ЦП) як економічний інструмент фінансової діяльності досить поширені в багатьох сферах економічного життя і властиві різним економічним укладами. Використовувалися вони і в планової радянської економіки, заснованої на пануванні загальнодержавної власності і централізовано-розподільних відносин. Але сфера їх застосування була обмежена.

В умовах становлення ринкової економіки ЦП набувають усіх можливих для них властивостей: вони – і засіб накопичення, і засіб платежу, і засіб обігу, і світові гроші. Володіючи багатьма властивостями грошей, ЦП виступають їх сурогатом у формі квазігрошей. Різні види ЦП мають різні властивості.

Нагромадження грошового капіталу завжди відігравало важливу роль в економіці кожної країни. Саме чистий прибуток підприємств і корпорацій є тим капіталом, який вони акумулюють на ринку позикових капіталів через кредитно-фінансові інститути та ринок ЦП. Оборот капіталу, що функціонує на ринку у вигляді корпоративних ЦП, тісно пов'язаний з функціонуванням ринку реальних активів, на якому здійснюється купівля-продаж матеріальних ресурсів. З появою ЦБ капітал, з одного боку, функціонує у вигляді засобів і предметів праці, а з іншого – у вигляді ЦП.

Цінним папером є документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (видала), і власником, та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що випливають з цього документа, іншим особам.

ЦБ підтверджує факт надання капіталу інвестора емітенту і дає власнику право на отримання певного доходу .

Існує кілька визначень ЦБ. Первісна їх трактування була така – це документ, пред'явлення якого необхідно для здійснення вираженого в ньому права.

Загальне поняття про ЦП відповідає поняттю про документи в класичному варіанті. Тому ЦП – це діловий документ установленого зразка, грошового або майнового змісту, що має юридичну силу.

ЦП – це також особлива форма існування капіталу, вони можуть передаватися замість нього самого, обертатися на ринку як товар і приносити прибуток. Суть їх у тому, що самого капіталу немає, але є всі права на нього, зафіксовані ЦП.

У системі економічних відносин цінні папери виконують ряд функцій. Зокрема, вони:

- перерозподіляють грошові кошти (капітал) між галузями і сферами економіки;
- перерозподіляють грошові кошти (капітал) між територіями і державами;
- перерозподіляють грошові кошти (капітал) між населенням і державою;
- забезпечують можливість отримання доходу на капітал або повернення самого капіталу

Установлено, що підприємства-емітенти в Україні за допомогою ЦП нарощують капітал. Це особливо важливо на сучасному етапі для розвитку економіки як підприємств, так і держави.

Цінні папери можуть функціонувати у двох формах – документарній та бездокументарній.

Документарна форма цінного папера – сертифікат цінних паперів (сертифікат), що містить реквізити відповідного виду цінних паперів певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими цінними паперами.

Випуск цінних паперів у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Бездокументарна форма цінного папера – здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір.

На період передплати на певний випуск (емісію) цінних паперів емітент оформляє *тимчасовий глобальний сертифікат*, який підлягає заміні на постійний після державної реєстрації цього випуску Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку або анулюється в разі визнання випуску таким, що не відбувся. *Глобальний сертифікат*, оформлений після державної реєстрації та визнання

випуску таким, що відбувся, зберігається в депозитарії впродовж усього періоду існування цінних паперів у бездокументарній формі.

Глобальний сертифікат підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі.

В Україні у цивільному обороті застосовують такі групи цінних паперів:

1) пайові цінні папери, які засвідчують участь у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні емітентом та одержанні частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, і частини майна при ліквідації емітента (акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН (фонду операцій з нерухомістю));

2) боргові цінні папери, які засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений термін кошти відповідно до зобов'язання (облігації, державні облігації України, облігації місцевих позик; казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі);

3) товаророзпорядчі цінні папери, які надають їх тримачеві право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах;

4) похідні цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, визначеного договором цінних паперів, інших фінансових та (або) товарних ресурсів (опціони, форвардні та ф'ючерсні контракти, свопи та варанти);

5) іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів належать: іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставні;

6) приватизаційні цінні папери – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

Цю класифікацію можна доповнити такими ознаками:

7) за способом валюти доходу цінні папери поділяються на:

– цінні папери з фіксованим платежем (облігації і привілейовані акції);

– цінні папери з плаваючою ставкою (облігації з плаваючим відсотком, який залежить від облікової банківської ставки);

– цінні папери, доход за якими прямо залежить від розміру чистого прибутку підприємства (звичайна акція);

8) за ознакою території обігу цінні папери поділяються на:

– регіональні (облігації місцевих органів управління);
– національні (цінні папери внутрішнього фондового ринку);
– міжнародні цінні папери, котрі можуть вільно обертатись на території інших країн;

9) за ступенем надійності цінні папери поділяються на високоякісні (з високою імовірністю повернення капіталу і отримання доходу) і ординарні (з більш низькою ймовірністю).

Існують і інші групування цінних паперів [17].

Види цінних паперів представлено на рис. 2.7.

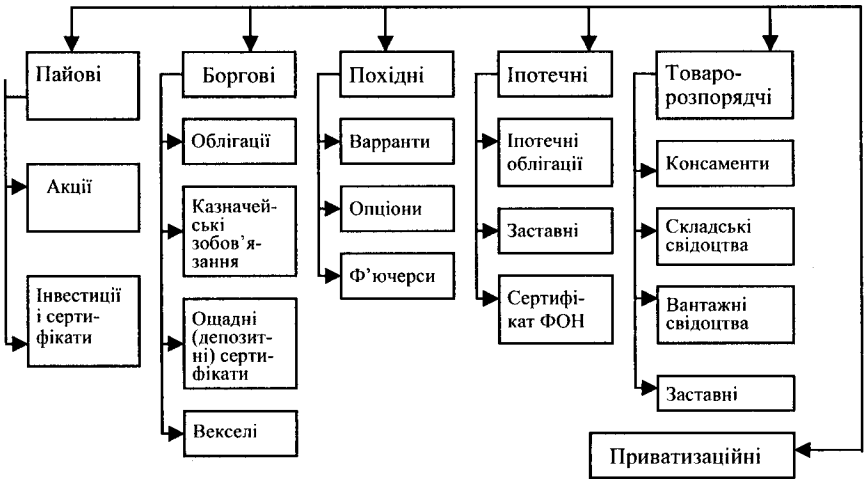


Рис . 2.7. Види цінних паперів [36]

Ми пропонуємо розглянути сутність окремих видів цінних паперів, які набули найбільшого поширення в Україні. Розпочнемо з акцій.

Акція (від лат. actio – розпорядження, претензія) – безстроковий документ, що підтверджує право власника на частину спільного капіталу.

Акції за умов розвиненого фондового ринку виконують кілька важливих функцій:
– акумулюють і залучають до господарського обігу вільний фінансовий капітал;
– забезпечують вільне переміщення інвестиційних ресурсів та підвищення ефективності їх використання;

– виступають об'єктивним індикатором розподілу капіталу за сферами, галузями, видами діяльності, а також показниками ефективності його функціонування;
– створюють гнучкий механізм зміни суб'єктів власності;
– сприяють демократизації управління діяльністю суб'єктів господарювання, є засобом виконання співвласниками корпорацій фінансового контролю;
– забезпечують інвесторам джерело доходу, що перевищує розмір депозитного відсотка

Таким чином, ***акція*** *– це іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства в разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює створення, діяльність та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування.*

Для акції того чи іншого товариства характерний ряд властивостей:
– вона є пайовим цінним папером;
– наділена певною вартістю;
– є неподільною;
– може брати участь в обігу;
– не має строку обігу;
– є прибутковою [19, с. 91].

Виділяють такі види акцій:
– іменні та на пред'явника;
– прості або привілейовані;
– з правом голосу або без такого права ("безголосі");
– з номінальною вартістю або без номінальної вартості.

Дуже рідко емітуються акції з правом кількох голосів (багатоголосі). Наприклад, у Німеччині випуск таких акцій допускається лише з дозволу міністра економіки відповідного суб'єкта федерації (федеральної землі) і тим АТ, які мають особливе значення для економіки країни.

В окремих країнах світу (наприклад, у Німеччині) застосовується поділ акцій на "нові" і "старі" залежно від часу їх емісії. Вони відрізняються тільки в перший рік емісії "нових" акцій. Відмінність полягає в різних котируваннях і обсягах виплати дивідендів (дивіденди за новими акціями сплачуються тільки за період їх обігу на фондовому

ринку, а не за весь рік). Після завершення першого року "нові" і старі" акції стають ідентичними [46].

За формою існування акції поділяються на паперові (документарні) і бездокументарні (їх особливості визначені Законом України "Про Національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні").

Документарна форма акції як цінного папера – це паперовий бланк з визначеними реквізитами. На кілька акцій акціонеру може видаватися сертифікат.

Бездокументарна форма акції – це здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на акцію. Зберігачем може бути саме АТ-емітент або за договором з ним комерційний банк чи торговець цінними паперами.

Відповідно до законодавства України, акціонерне товариство може розміщувати акції двох типів – прості та привілейовані. Статутом товариства може передбачатися розміщення одного чи кількох класів привілейованих акцій, що надають їхнім власникам різні права.

Товариство не може встановлювати обмеження щодо кількості акцій або кількості голосів за акціями, що належать одному акціонеру.

Прості акції товариства не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства.

Частина привілейованих акцій у розмірі статутного капіталу акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків.

Щорічний прибуток за привілейованими акціями нараховується, як правило, за твердим відсотком, що зафіксований на бланку акції. Коли ж за якийсь окремий рік обсяг чистого доходу не дозволяє виплатити дивіденди в такому розмірі, то дивіденди за привілейованими акціями можуть виплачуватись із резервного фонду. У разі якщо розмір дивідендів на прості акції більший, ніж фіксована величина відсотка привілейованих, власники останніх можуть одержати відповідну доплату.

Як свідчить світова практика, існують такі види привілейованих акцій:

– кумулятивні, тобто такі, що дають власникам право не тільки на поточний, а й на не виплачений раніше з тих чи інших причин дивіденд (виплата відбувається до розподілу прибутку між власниками простих акцій);

– некумулятивні, тобто ті, власники яких втрачають дивіденди за будь-який період в разі, коли рада директорів не оголосила про їхню виплату;

– з пайовою участю, які дають власникам право на отримання додаткових дивідендів понад передбачену суму, якщо дивіденди на прості акції більші;

– конвертовані, які можуть обмінюватись на обумовлену кількість простих;

– акції з коригованою ставкою дивідендів, прибуток за якими, на відміну від акцій з фіксованою ставкою, змінюється (як правило, щоквартально) на основі аналізу тенденцій до підвищення чи зниження відсоткових ставок на державні цінні папери або на основі інших індикаторів ринку фінансових ресурсів;

– відкличні, тобто ті, які акціонерне товариство має право викупити за ціною з надбавкою до номіналу.

Якщо акціонерне товариство випускає кілька класів привілейованих акцій, то їм присвоюють літери А і В. При цьому акції класу А надають власникам більше привілеїв, ніж класу В (часто акції класу А дають право на участь в управлінні) [7].

З листопада 2010 р. усі акції товариства повинні бути іменними та існувати у виключно бездокументарній формі.

Відповідно до галузевої належності розрізняють:

– ***акції нових галузей*** – це акції підприємств, які почали запровадження досягнень науки і техніки;

– ***акції підприємств, що зростають,*** – це акції компаній, які досягли середнього рівня. Дивіденди за такими акціями, як правило, невеликі, що зумовлюється бажанням таких товариств насамперед фінансувати наукові дослідження, розширювати масштаб виробництва та можливості збуту.

Дохідні акції – акції акціонерних товариств, дивіденди за якими перевищують середній рівень. Як правило, це акції компаній, що займаються життєвозабезпечувальними видами діяльності (водо-, газо-, енергозабезпеченням), які потрібні завжди. Такі акціонерні товариства працюють стабільно та мають легкопередбачувані джерела доходу.

Акції „блакитна фішка" – випускають найбільш відомі та солідні корпорації (IBM, General Motors), вони мають гарну репутацію в інвесторів та завжди стабільно виплачують дивіденди.

Акції циклічних галузей – ціна на ці акції зростає і спадає синхронно до спаду чи підйому в економіці, тобто відповідно до ритму ділової активності. В основному це акції корпорацій базових галузей в економіці – важкої (особливо металургійної), автомобільної, целюлозно-паперової та ін.

Спекулятивні акції – як правило, це акції новостворених товариств, про діяльність яких іще дуже мало інформації. Коштують такі акції значно менше, ніж акції добре відомих товариств. Купуючи такі акції, інвестор повинен розуміти, що низька ціна таких акцій пов'язана із значним ризиком [18].

Облігація – це цінний папір, що засвідчує право її покупця на отримання від особи, яка випустила облігацію, її номінальної вартості і відсотків від неї у визначений термін.

Емітент може розміщувати три види облігацій:

– відсоткові облігації – облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів;

– цільові облігації – облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, установлених умовами розміщення таких облігацій;

– дисконтні облігації – облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їхня номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власникові облігації під час її погашення і становить доход (дисконт) за облігацією [19].

Облігації можуть бути:

– іменними або на пред'явника;

– вільного обігу або з обмеженим колом обігу;

– із заставним забезпеченням (або іншим) або без такого;

– з одноразовим терміном погашення або з погашенням за серіями в певні терміни;

– з фіксованою або плаваючою купонною ставкою;

– звичайними або конвертованими;

– коротко-, середньо -, довгострокові;

– документарні, без документарні.

Згідно із законодавством України, облігації підприємств мають право випускати підприємства усіх форм власності без права управління ними [5]. Акціонерні товариства можуть їх випустити на суму, що не перевищує 25 % величини статутного фонду, і тільки після повної оплати всіх попередніх емісій акцій. Володіння облігацією не дає права брати участь в управлінні товариством.

Як і акції, облігації можуть бути іменними та на пред'явника, перебувати у вільному обігові та з обмеженнями. Крім того, розрізняють відсоткові та безвідсоткові (цільові) облігації. Прибуток із відсоткових облігацій виплачується відповідно до умов їхнього випуску, якими передбачаються розміри та строки виплати відсотків. Номінальна вартість облігації повертається власникові після її

погашення. Прибуток з облігацій цільових позик (безвідсоткових) не виплачується. Власнику такої облігації після настання обумовленого строку надається можливість придбати відповідні товари.

Залежно від того, яким умовам відповідає та чи інша облігація, їх можна згрупувати за такими категоріями:

– виходячи з ступеня безпеки – гарантовані (безпечні) облігації; впевненість у погашенні цих облігацій у встановлений термін ґрунтується на наявності оголошеної застави нерухомого майна або інших фондів, або ж незабезпечені облігації, котрі не підтверджуються заставою;

– виходячи з умов викупу (погашення) – серійні облігації, які погашаються послідовно, за серіями, через певні часові інтервали, і ординарні облігації, що підлягають викупу одночасно, в установлену дату;

– виходячи з можливості дострокового викупу:

• облігації з правом дострокового погашення, які за ініціативою емітента можуть бути викуплені раніше встановленого фіксованого терміну;

• компенсовані облігації, які за бажанням власника можуть у будь-який момент вільно обмінюватись на готівку;

• конвертовані облігації, котрі за бажанням власника можуть обмінюватися на інші цінні папери (як правило, акції), що випускаються цим же емітентом;

– виходячи з механізму виплати відсоткової ставки:

• іменні облігації, відсоткові виплати за якими поштою або іншими видами зв'язку надсилаються безпосередньо власникові, при цьому імена власників повинні бути вказані на облігаціях та внесені в книгу реєстрації;

• облігації на пред'явника, до яких додаються купони для одержання виплати на кожну встановлену дату. Коли ця дата настає, власник відрізує відповідний купон і пред'являє його до сплати.

Курс облігації на ринку цінних паперів, як і акції, залежить від попиту та пропозиції на неї. Визначальними факторами у формуванні попиту та пропозиції є прибуток, який приносить облігація, рівень позичкового відсотка, ступінь прибутковості альтернативних грошових вкладів, у тому числі інших облігацій, випущених конкурентами. Тому ринкова вартість кожної конкретної облігації в певний момент часу може бути вищою від номінальної, підвищуватись та падати [7].

Облігації підприємств повинні мати такі реквізити: найменування цінного папера – «облігація», фірмове найменування і

місцезнаходження емітента облігацій; фірмове найменування або ім'я покупця (для іменної облігації); номінальну вартість облігації; терміни погашення, розмір і терміни виплати відсотків (для процентних облігацій); місце і дату випуску, а також серію і номер облігації; підпис керівника емітента, печатка емітента. Крім основної частини, до облігації може додаватися купонний лист на виплату відсотків [12]. Окремо розглядають корпоративні і конвертовані облігації.

Корпоративна облігація – це зобов'язання АТ перед власниками облігацій щодо виплати певного доходу і погашення їх номінальної вартості через певний період.

Конвертовані облігації належать до боргових цінних паперів з особливими правами. Поряд із звичайним правом на грошову вимогу така облігація надає право обміну на акції АТ, яке емітувало ці облігації.

Право на конвертацію вважається привілеєм інвестора, тому конвертація виконується виключно на прохання власника облігацій. Дохід (відсоткова ставка) за такими облігаціями встановлюється, як правило, нижчою, ніж за звичайними облігаціями.

Після обміну на акції право на повернення основного капіталу за облігаціями та на отримання доходу у вигляді відсотків анулюється. Облігації, що не були конвертовані до завершення терміну їх дії, погашаються у звичайному порядку.

При управлінні випуском і обігом облігацій необхідно враховувати свої особливості, а саме:

1) необхідно враховувати чинне законодавство: Закон України «Про цінні папери та фондову біржу», Закон України «Про акціонерні товариства», Закон України «Про господарські товариства», Цивільний кодекс, Господарський кодекс та рішення ДКЦПФР № 322, «72, № 321;

2) мінімальна номінальна вартість облігацій не може бути меншою за 5 грн. Номінальна вартість облігацій більша за 5 грн. має бути кратною мінімальній вартості (10, 15, 20, 50, 100 і т.д.);

3) облігації можуть бути придбані громадянами України лише за власні кошти, тоді як підприємства тільки за рахунок коштів, які залишилися після виплати податків і відсотків за банківський кредит.

Наступний вид цінних паперів – вексель. ***Вексель*** – це боргове зобов'язання, що надає його власникові безумовне право вимагати після настання терміну платежу від векселедавця простого або акцептанта переказного векселя сплати вексельної суми.

Вексель – найстаріший цінний папір, що обслуговував торговельні операції починаючи з XII ст. З того часу склалася специфічна *термінологія* вексельного обігу:

аваліст – поручитель по векселю;

аваль – поручительство по векселю;

акцепт – згода на оплату векселя;

акцептант – особа, що згодна оплатити вексель;

алонж – додатковий до векселя листок, на якому здійснюються передавальні написи;

індосамент – передавальний напис на векселі, згідно з яким вексель передається новій особі;

індосант – новий держатель векселя;

ремітент – перший одержувач переказного векселя;

тратта – переказний вексель, платником по якому є не векселедавець, а третя особа, що бере на себе обов'язок платежу;

трасант – векселедавець переказного векселя, що переводить свій платіж на третю особу – платника;

трасат – платник по переказному векселю.

Вексель пройшов тривалий шлях у своєму розвитку, це знайшло свій яскравий відбиток у вексельному праві. Спочатку вексель застосовувався як угода, а тому не мав своєї повної вексельної сили. Згодом він набуває певних особливих рис, що зафіксовано в першому вексельному статуті, прийнятому в 1569 р. у місті Болонья. Поступово вексельне законодавство удосконалюється, і в ряді країн з'являються свої вексельні статути, які все чіткіше підкреслюють ті ознаки векселя, що відрізняють його від кредитної угоди. Яскравим прикладом цього може бути прийнятий у 1848 р. в Пруссії. Загальнонімецький вексельний статут, що виявився дуже вдалим і невдовзі був узятий за основу під час розроблення власних вексельних статутів у таких країнах, як Бельгія, Швеція, Фінляндія, Норвегія, Італія, Сербія, Росія.

У подальшому вексельне право постійно удосконалювалося, а з широким використанням векселя в міжнародних торгових і розрахункових операціях воно все більше набувало уніфікованого характеру. Цей процес привів до прийняття в 1930 р. у м. Женеві (Швейцарія) Єдиного вексельного закону, на основі якого розроблено вексельне законодавство цілого ряду країн. У цю групу входять, наприклад, такі країни, як Австрія, Алжир, Аргентина, Бельгія, Бразилія, Болгарія, Угорщина, Німеччина, Греція, Данія, Італія, Ірак, Нідерланди, Норвегія, Польща, Португалія, Росія, Румунія, Сирія,

Україна, Швеція, Швейцарія, Фінляндія, Франція, Японія та ін. Наша держава офіційно приєдналася до Женевської конвенції щодо векселя.

Ряд країн, серед яких Англія, Австралія, Ізраїль, Індія, Канада, Пакистан, Судан, США, Філіппіни, ПАР і деякі інші, у своєму вексельному законодавстві спираються на англійський закон про переказні векселі 1882 р. За основними, сутнісними положеннями вексельне право цієї групи країн збігається з вексельним правом країн, законодавство яких грунтується на Єдиному вексельному законі 1930 р. Відмінність хоч і є, але вона другорядна і не становить перешкоди для вексельного обігу, здійснюваного між державами, що за своїм вексельним законодавством належать до цих двох груп.

Особливу групу становлять країни, чиє вексельне законодавство є оригінальним і не грунтується ні на женевському, ні на англійському вексельному праві. У цю групу входять, наприклад, такі країни, як Єгипет, Іран, Іспанія, Куба, Мексика, Тайвань, Уругвай, Чилі і деякі інші [41].

Існують такі види векселів:

– простий – це нічим не обумовлена обіцянка боржника сплатити зазначену суму з зазначенням терміну і місця оплати, виписується і підписується боржником;

– перекладний (тратта) – передбачає сплату визначеної суми грошей третій особі, якій векселедавець дає вказівку оплати цієї суми векселедержателеві;

– банківський – його виставляє банк країни іноземним банкам;

– комерційний – видається під заставу товарів при здійсненні торговельної угоди;

– ціннісний – його випускає держава для покриття своїх витрат;

– депонований – видається на забезпечення кредиту;

– дружній – вексель з гарантійним підписом третьої особи.

Порядок випуску і обертання векселів визначає Кабінет Міністрів України [12].

Складське свідоцтво – це товаронаповнений цінний папір, що видається зберігачем (товарним складом) на підтвердження прийняття товарів на зберігання. Складське свідоцтво є неемісійним цінним папером, для випуску якого не потрібні державна реєстрація і реєстрація проспектів емісії.

Найчастіше складське свідоцтво використовується для отримання кредитів під заставу запасів товарів.

Просте складське свідоцтво видається на пред'явника. У простому складському свідоцтві зазначаються відомості згідно із ст. 962 ЦК.

Подвійне складське свідоцтво складається з двох частин – складського свідоцтва та заставного свідоцтва (варанта), які можуть бути відокремлені одне від одного.

Подвійне складське свідоцтво є іменним. У подвійному складському свідоцтві зазначаються відомості згідно із ст. 962 ЦК, а саме: у кожній з двох частин подвійного складського свідоцтва мають бути зазначені:

1) найменування та місцезнаходження товарного складу, що прийняв товар на зберігання;

2) номер свідоцтва за реєстром товарного складу;

3) найменування юридичної особи або ім'я фізичної особи, від якої прийнято товар на зберігання, її місцезнаходження або місце проживання;

4) найменування і кількість прийнятого на зберігання товару – число одиниць та (або) товарних місць та (або) міра (маса, об'єм) товару;

5) строк, на який прийнято товар на зберігання, або вказівка на те, що товар прийнято на зберігання до запитання;

6) розмір плати за зберігання або тарифи, на підставі яких вона обчислюється, та порядок її сплати;

7) дата видачі свідоцтва.

Кожна з двох частин подвійного складського свідоцтва повинна також містити підпис уповноваженої особи та печатку товарного складу (ч. 2 ст. 962 ЦК).

Відносини, пов'язані з оформленням, видачею, погашенням простих і подвійних складських свідоцтв, порядок їх реєстрації, правові, економічні та організаційні умови функціонування цих документів під час зберігання товарів на товарних складах, регулюються Законом України від 23 грудня 2004 р. "Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва" [50].

Одним із видів похідних цінних паперів є дериватив, поняття якого містить Податковий кодекс України.

Дериватив – це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати в майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах. Стандартна (типова) форма деривативів і порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством. Зокрема, постановою Кабінету Міністрів України від 19 квітня 1999 р. № 632

затверджено Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів.

До деривативів належать:

а) **своп** – цивільно-правова угода про здійснення обміну потоками платежів (готівкових або безготівкових) чи іншими активами, розрахованими на підставі ціни (котирування) базового активу в межах суми, визначеної договором на конкретну дату платежів (дату проведення розрахунків) протягом дії контракту;

б) **опціон** – цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу. За умовами опціону покупець виплачує продавцю премію опціону;

в) **форвардний контракт** – цивільно-правовий договір, за яким продавець зобов'язується в майбутньому в установлений строк передати базовий актив в власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установлений строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену таким договором.

Усі умови форварду визначаються сторонами контракту під час його укладення.

Укладення форвардів та їх обіг здійснюються поза організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами;

г) **ф'ючерсний контракт** (ф'ючерс) – стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується в майбутньому в установлений строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення.

Ф'ючерсний контракт виконується відповідно до його специфікації шляхом постачання базового активу та його оплати коштами або проведення між сторонами контракту грошових розрахунків без постачання базового активу.

Виконання зобов'язань за ф'ючерсом забезпечується шляхом створення відповідних умов організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами;

Відповідно до виду цінностей деривативи розподіляються на:

а) фондовий деривати – стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити цінний папір на обумовлених умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу фондових деривативів затверджені рішенням НКЦПФР від 24 червня 1997 р. № 13;

б) валютний деривати – стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити валютну цінність на обумовлених умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу валютних деривативів затверджені постановою Національного банку України від 7 липня 1997 р. № 2162;

в) товарний деривати – стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити біржовий товар (крім цінних паперів) на обумовлених стандартних умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу товарних деривативів установлюються органом, на який покладаються функції регулювання товарного біржового ринку. Так, наказом Міністерства аграрної політики України від 10 липня 2002 р. № 186 затверджено пілоти и й проект "Правила випуску та обігу товарних деривативів на Придніпровській товарній біржі" [50].

Варант – цінний папір, який дає утримувачу право на купівлю реальних цінних паперів. У багатьох випадках варанти випускаються разом з облігаціями з метою привернення до них як індивідуальних, так і колективних інвесторів. Термін дії варанта 3–5 років. Зазвичай, ціна обміну, що визначена у варанті, на 15–20% перевищує поточну ціну звичайної акції. Але придбання варанта може бути вигідним, якщо протягом терміну його дії ціна звичайної акції перевищить рівень, визначений у варанті. У такому разі інвестор скористається варантом і обміняє його на звичайні акції [19, с. 97].

Нові види цінних паперів – варанти похідні від реальних акцій та облігацій, в цілому складають новий механізм ринку цінних паперів, який у більшості випадків сприяє перерозподілу діючих капіталів, а не мобілізації їх для масового фінансування економіки.

Після Другої світової війни ринок цінних паперів у багатьох країнах значно розширився за рахунок квазіцінних паперів шляхом сек'юритизації (тобто оформлення боргу в спеціальні цінні папери та реалізація їх на ринку цінних паперів). Вони носять вторинний характер по відношенню до акцій та облігацій. Особливість цього виду цінних паперів полягає в тому, що вони представляють собою кредитні знаряддя обігу. Однак їх вихід на ринок цінних паперів, продаж та перепродаж означають отримання і мобілізацію певних сум грошових коштів, які можуть бути використані для подальшого розміщення в реальні інвестиції.

Серед таких квазіцінних паперів, або фінансових інструментів, широко розповсюджені ощадні, інвестиційні сертифікати, векселі, бони. Найбільший розвиток останнім часом отримав ощадний сертифікат. Він являє собою письмове свідоцтво комерційного ощадного банку про депонування певної суми грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на отримання по закінченні встановлюваного строку депозиту та відсотків по ньому. Банк видає ощадний сертифікат під певний відсоток або на певний строк, або до запитання. Як правило, ощадні сертифікати бувають іменними і на пред'явника. Особливість цього фінансового інструменту полягає в тому, що утримувачеві сертифікату, який потребує повернення депонованих коштів по терміновому сертифікату раніше встановленого строку, виплачується знижений відсоток, рівень якого визначається на договірній основі при внесенні депозиту. Сертифікати купують як юридичні, так і фізичні особи.

Інвестиційний сертифікат – накопичення на рахунках у банках для цільового інвестування безпосередньо в підприємство чи компанію або через реальні цінні папери (акції та облігації). Але в цілому фінансові інструменти більше є скоріше кон'юнктурним та спекулятивним механізмом, що сприяє перерозподілу як грошових, так і фіктивних капіталів на національних ринках позикового капіталу [27].

Окремо необхідно зупинитися на міжнародних цінних паперах. Міжнародні цінні папери, або європапери, євроакції, євроноти та єврооблігації є результатом зародження інтернаціоналізації ринків цінних паперів через міжнародні фінансові центри. Євроноти – цінні папери, які випускаються корпораціями строком від 3 до 6 місяців із ставкою, яка змінюється, грунтуючись на ЛІБОР (ставка по короткострокових кредитах, які надаються лондонськими банками на 3–6 місяців іншим першокласним банкам; ЛІБОР зазвичай виступає основним орієнтиром, базою для встановлення кожним банком своїх облікових ставок кредитного відсотка). Будучи за своєю природою короткостроковими паперами, вони, як правило, використовуються для надання середньострокового кредиту. Комерційні банки за узгодженням з фірмами-позичальниками зобов'язуються придбати у них євроноти протягом 5–10 років після закінчення строку попереднього випуску. Фактично банки гарантують емітенту євронот середньострокове кредитування. В ряді випадків куплені євроноти банки перепродають іншим покупцям. У сучасних умовах євроноти на ринку євровалют виступають одночасно в ролі банківського кредиту та

облігаційної позики. Ринок євронот став активно розвиватися з кінця 70-х років. XX ст.

Іншим видом міжнародних цінних паперів є єврооблігації, які випускаються з другої половини 60-х років XX ст. у вигляді облігаційних позик. З їхньою появою на світовому ринку цінних паперів почали діяти два паралельних ринки: іноземних позик (національних облігацій), які випускаються та розміщуються позичальниками-нерезидентами на національних ринках; європозик (єврооблігацій), розміщених на міжнаціональних (міжнародних) ринках капіталів. Останніми роками частка єврооблігаційних позик становить близько 80 % усієї суми міжнародних позик.

Особливість єврооблігації полягає в тому, що її номінальна та ринкова ціна визначаються в іноземній валюті. Єврооблігаційна позика, виражена в доларах, може розміщуватися в будь-якій промислово розвинутій країні. На відміну від традиційних іноземних позик, які розміщуються нерезидентами на національному ринку країни, європозики, як правило, розміщуються на ринках декількох країн. Єврооблігації випускаються на тривалі строки: від 4–7 до 15–30 або навіть 40 років. Розмір єврооблігаційної позики становить 20–30 млн доларів, а іноді сягає 500 млн. У ролі основних емітентів-позичальників виступають уряди, міжнародні установи, транснаціональні корпорації, місцеві органи влади, окремі державні та міждержавні організації.

До основних особливостей цього фінансового інструменту можна віднести те, що:

- єврооблігації розміщуються, як правило, одночасно на фінансових ринках декількох країн;
- єврооблігації купуються інвесторами різних країн на базі котирування їх національних бірж;
- емісія єврооблігацій менше підпадає під державне регулювання, не підпорядковується національним правилам проведення операцій з цінними паперами тієї країни, валюта якої є валютою позики;
- валюта єврооблігації не обов'язково має бути національною грошовою одиницею ні для емітента, ні для інвестора;
- єврооблігації, як правило, являють собою цінний папір на пред'явника (bearer bonds) з фіксованою відсотковою ставкою;
- гарантійне розміщення єврооблігацій здійснюється емісійним синдикатом;
- випуск та обіг єврооблігацій відбуваються згідно з правилами та стандартами, що встановилися на ринку;

– утримувачам єврооблігацій дохід сплачується у повному обсязі, без податку на відсотковий дохід, що стягується в країні емітента.

Згідно з одним із поширених поглядів, перший випуск єврооблігацій здійснила державна компанія Італії з будівництва доріг Autistrade у липні 1963 р. Усього було випущено 60 000 облігацій номіналом 250 дол. За кожною облігацією щорічно 15 липня сплачувався фіксований дохід у розмірі 5,5 % (13,75 дол.). Лідируючим менеджером позики став англійський торговельний банк (merchant bank) S.G. Warburg & Co., менеджерами (co-managers) – Banque de Bruxelles S.A., Deutsche Bank A.G., Rotterdamsche Bank N.V. Раніше подібна операція (щоб неамериканські фінансові установи проводили андеррайтинг цінних паперів у доларах) була немислимою. Лістинг було отримано на Лондонській фондовій біржі. В тому ж році було випущено єврооблігації в німецьких марках та швейцарських франках.

Поява єврооблігацій пов'язана насамперед з інтернаціоналізацією світового господарства та необхідністю забезпечити фінансові потреби транснаціональних корпорацій, передусім європейських. Поштовхом до розвитку цього ринку були обмеження, введені адміністрацією Д. Кеннеді в 1963 р. на використання іноземними позичальниками ринку капіталів США.

Єврооблігації бувають різних типів: звичайні (прямі), з плаваючою відсотковою ставкою, з нульовим відсотком (купоном), з індексованим відсотком, конвертовані, облігації з опціоном. Зараз на світовому ринку капіталу більше 60 % всіх єврооблігацій становлять звичайні, тобто прямі облігації, власники яких отримують фіксований відсоток у вигляді річних купонів. Курс облігацій змінюється, як правило, залежно від зміни відсоткової ставки за кредитом. Особливе місце на світовому ринку цінних паперів займають євроакції, однак обсяг їх випуску значно менший, ніж єврооблігацій. Це пов'язано, по-перше, з тим, що інвестори тягнуться до акцій потужних національних компаній, а по-друге, з відсутністю справжнього міжнародного вторинного ринку, на якому можна перепродати акції. Крім того, зараз основними емітентами є транснаціональні корпорації, що котирують свої акції на національних фондових біржах.

Транснаціональні корпорації дуже зацікавлені у створенні стабільного ринку євроакцій, тому вони створили своєрідний механізм інтернаціоналізації акцій, який включає систему депозитних розписок для полегшення торгівлі на світовому ринку цінних паперів. Як правило, міжнародні депозитні розписки, будучи представниками євроакцій, розміщуються в банках-депозитаріях та обмінюються на

депозитні розписки, які випускаються під іноземні акції, що перебувають в обігу на ринку цінних паперів США. В той же час, широкий потік європаперів стикається з відсутністю в ряді країн вторинного фондового ринку цінних паперів [27].

Таким чином, існує значна кількість цінних паперів, які дозволяють акумулювати фінансові потоки та створювати можливості для стратегічного розвитку акціонерних товариств у довгостроковому періоді, але їх ефективність залежить від ступеня розвитку ринкових інституцій, професіоналізму, мистецтва управління та досконалості законодавчої бази. При цьому, на увагу заслуговують державні цінні папери як інструменти корпоративного управління.

2.6. Державні цінні папери: види та їх сутність

У сучасній ринковій економіці одним з основних емітентів цінних паперів є держава (найчастіше в особі казначейства). У всьому світі централізований випуск цінних паперів використовується в широкому розумінні як інструмент державного регулювання економіки, а в більш вузькому розумінні – як важіль впливу на грошовий обіг і керування обсягом грошової маси, засіб неемісійного покриття дефіциту державного та місцевого бюджетів, спосіб залучення грошових коштів підприємств і населення для вирішення тих чи інших конкретних завдань. Накопичено багатий досвід моделювання та випуску різноманітних фінансових держзобов'язань, що відповідають потребам і запитам різних інвесторів – потенційних вкладників державних цінних паперів.

У поширенні та обігу державних цінних паперів значну роль відіграють комерційні банки, що купують і продають їх на фондових ринках. Такі банки посідають одне з провідних місць серед власників розглянутих паперів (так, у США наприкінці 80-х років комерційні банки були власниками ринкових цінних паперів федерального уряду на суму майже 200 млрд. дол, що становить близько 10% загального обсягу випущених в обіг паперів). Ще більша роль комерційних банків як дилерів, через руки яких проходить значно більша кількість державних цінних паперів, ніж акумульованих ними як власниками.

Випускаючи цінні папери, держава дбає про цілу низку цілей, головні з яких (рис.2.8) [40]:

Фінансування поточного бюджетного дефіциту. Для досягнення своїх цілей держава здійснює витрати з державного бюджету. З огляду

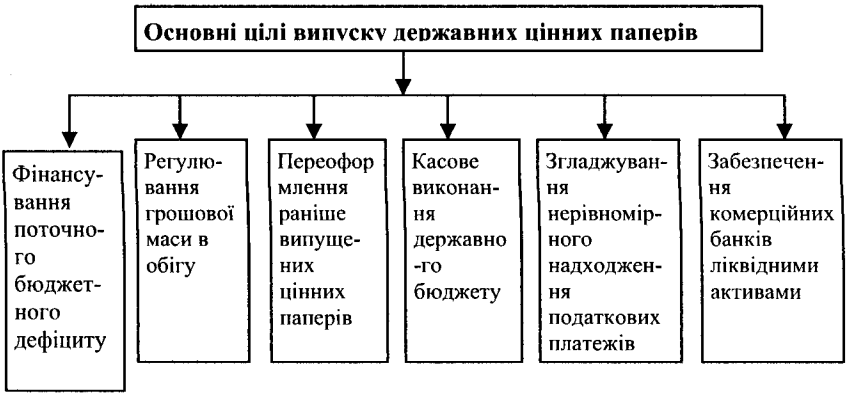


Рис. 2.8. Основні цілі випуску державою цінних паперів

на різноманітні обставини бюджет часто зводиться з дефіцитом, тобто видатки перевищують доходи. З метою залучення коштів на покриття дефіциту випускаються цінні папери.

Регулювання грошової маси в обігу. Випуск державних цінних паперів є інструментом для зменшення маси грошей в обігу; скупка державою своїх боргових зобов'язань означає збільшення грошової маси.

Касове виконання державного бюджету. Передбачає використання короткострокових цінних паперів для того, щоб у межах одного бюджетного року ліквідувати короткостроковий розрив між доходами та видатками.

Переоформлення раніше випущених цінних паперів. Можлива ситуація, коли держава бажає відкласти платежі по своїх цінних паперах, строк викупу яких уже настав. Тоді вона обмінює ці папери на нові чи випускає інші цінні папери, кошти від реалізації яких спрямовуються на погашення раніше випущених.

Згладжування нерівномірного надходження податкових платежів. У деяких випадках розрив між доходами та видатками бюджету зумовлений незбалансованістю надходжень податкових платежів. Випуск державних цінних паперів може усунути цю причину.

Забезпечення комерційних банків ліквідними активами. Розміщуючи свої активи в державних цінних паперах, комерційні банки отримують не лише високоліквідний, а й безризиковий товар.

Існує кілька способів первинного розміщення державних цінних паперів: 1) аукціон; 2) відкритий продаж; 3) індивідуальне розміщення [40].

Залежно від намірів держави в кожному конкретному випадку аукціони проводяться за різними правилами (табл.2.13) [40].

Таблиця 2.13

Правила проведення аукціонів для первинного розміщення цінних паперів

Класифікаційні ознаки	**Правила проведення**
Обсяг емісії	Без попереднього оголошення загального обсягу емісії. З попереднім оголошенням загального обсягу емісії
Основа проведення	Конкурентна, тобто така, коли покупець, що зробив конкурентну пропозицію, визначає в заявці прийнятні для нього умови позики. Неконкурентна, коли заявки приймаються з обмеженнями щодо обсягу і задовольняються повністю, виходячи з умов, що склалися за результатами торгів
Вид	Голландська система, коли заявки на придбання цінних паперів задовольняються на умовах, що склалися за результатами конкурентних торгів. Американська система, коли заявки задовольняються на умовах покупців

Відкритий продаж характеризується тим, що:

– цінні папери продаються всім, хто бажає, протягом тривалого часу;

– для розміщення цінних паперів держава укладає відповідні угоди з інституціональними інвесторами;

– рівень дохідності визначається емітентом чи (та) інституціональним інвестором.

Індивідуальне розміщення передбачає продаж державних цінних паперів окремим інституціональним інвесторам або приватним особам.

Незалежно від способу первинного розміщення державні цінні папери можуть бути:

– іменними, тобто засвідчувати належність конкретному власнику;

– на пред'явника – без зазначення конкретного

Способи виплати доходів на державні цінні папери наведені на рис.2.9[40].

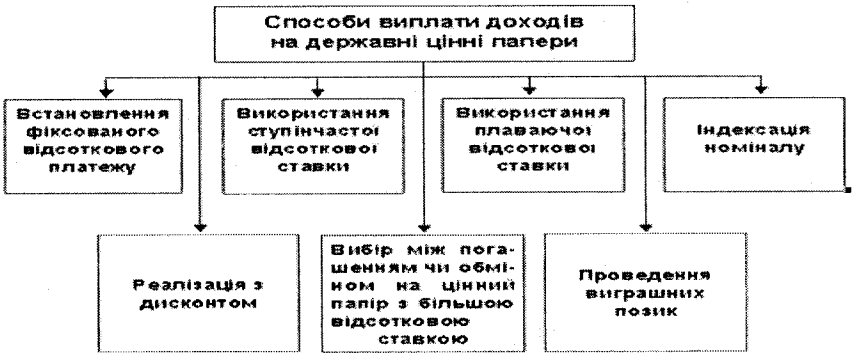


Рис.2.9.Способи виплати доходів на державні цінні папери

Ощадні облігації

Це найпростіша і дуже поширена форма виплати доходу. Але вона не придатна для використання за умов ринкової кон'юнктури, що швидко змінюється, та за значних темпів інфляції. При випуску державних цінних паперів може використовуватися:

– ступінчаста відсоткова ставка. При випуску державних цінних паперів встановлюються дати їх погашення. Для того щоб зацікавити покупців у тривалому зберіганні державних цінних паперів, ставка відсотка ступінчасто збільшується від дати до дати;

– плаваюча відсоткова ставка. У цьому випадку відсоткова ставка змінюється регулярно згідно з динамікою облікової ставки центрального банку чи з рівнем дохідності державних цінних паперів, що розміщуються на аукціонах;

– індексація номіналу. За цією системою державні цінні папери викуповуються за номінальною вартістю, індексованою відповідно до індексу зростання споживчих цін;

– реалізація з дисконтом. Інвестори купують державні цінні папери зі знижкою проти номінальної вартості (з дисконтом), а погашають їх за номіналом. Різниця між ціною купівлі та погашення і є доходом власника;

– вибір між погашенням чи обміном на інший державний цінний папір з більшою відсотковою ставкою. Умови випуску передбачають встановлення кількох дат, після настання яких цінні папери на вибір власника можуть погашатися чи обмінюватися на інші державні цінні папери з більшою дохідністю;

– проведення виграшних позик. Доходи на такі цінні папери виплачуються як виграші, що їх одержують окремі власники, за результатами регулярних тиражів. Цінні папери, на які не випали виграші, через певний час викуповуються за номіналом.

Державні цінні папери класифікуються на:

– ринкові, тобто ті, що вільно обертаються на ринку;

– неринкові, які не переходять від одного власника до іншого (табл..2.14).

Таблиця 2.14

Основні порівняльні характеристики державних цінних паперів

Ринкові цінні папери	Неринкові цінні папери
Інтенсивні та стабільно продаються і купуються; Мають найбільшу ліквідність з усіх інших цінних паперів; мають найбільшу надійність з усіх інших цінних паперів; дають право власникові на податкові пільги власнику і на можливість використання їх як застави; розміщуються переважно на аукціонах; становлять основну частку державного боргу	Розміщуються переважно серед індивідуальних інвесторів, мають високу ліквідність і надійність; не підлягають передачі і не можуть використовуватися як застава; дають право власникові на податкові пільги

Державні ринкові цінні папери поділяються (за терміном обігу) на:

– короткострокові, що обертаються до 1 року;

– середньострокові – до 10 років;

– довгострокові – понад 10 років.

Державні ринкові цінні папери можуть мати похідні – так звані «стріпи» (від американського терміна stripped trersury securities). Суть їх полягає в тому, що під ті державні цінні папери, які є власністю інституціональних інвесторів, останні випускають власні папери, забезпечені майбутніми доходами від державних боргових зобов'язань.

Ощадні облігації

Ці облігації призначені виключно для громадян, які використовують їх, як правило, для збереження і нагромадження власних коштів.

Облігації пенсійних фондів та індивідуальні пенсійні облігації призначені для пенсійного забезпечення громадян. Для осіб, що зайняті індивідуальною трудовою діяльністю, кошти на придбання таких облігацій виключаються із сум, які обкладаються податком.

Класифікація державних неринкових цінних паперів показана на рис. 2.10 [40].

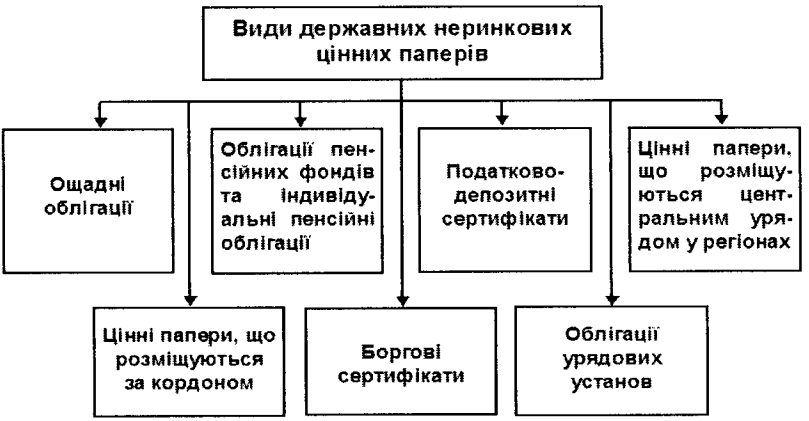


Рис. 2.10. Види державних неринкових цінних паперів [40]

Податково-депозитні сертифікати

Підтверджують внесок юридичними та фізичними особами коштів у рахунок майбутніх податкових платежів. Залежно від терміну, на який депонуються кошти, а також від кон'юнктури ринку, власники отримують на ці папери різні відсотки – найбільші, якщо кошти використовуються для сплати податків, найменші – якщо сертифікат погашається до терміну сплати податків. Виділяють:

– цінні папери, що розміщуються центральним урядом у регіонах. Місцеві органи влади мають можливість випускати власні цінні папери. Але не всі кошти, отримані від їх розміщення (а також з інших джерел фінансування доходів місцевого бюджету), можуть бути використані негайно. Тимчасово вільні кошти можуть вкладатися в

державні облігації, що приносять, окрім того, вищі доходи, ніж місцеві цінні папери;

– цінні папери, що розміщуються за кордоном. Держава розміщує цінні папери за кордоном для того, щоб залучити кошти приватних чи інституціональних іноземних інвесторів. У деяких випадках ці папери можуть вільно обертатися, тобто бути ринковими;

– боргові сертифікати. За формою та умовами реалізації подібні до контрактів на одержання кредиту, але мають самостійну вартість і можуть (з деякими обмеженнями) бути продані власником іншим особам;

– облігації урядових установ. Випускаються урядовими установами для залучення коштів в окремі галузі народного господарства. Вважаються високодохідними, оскільки передбачається, що уряд гарантуватиме виконання таких зобов'язань.

Види вітчизняних державних цінних паперів подано на рис. 2.11. Деталізуємо їх.

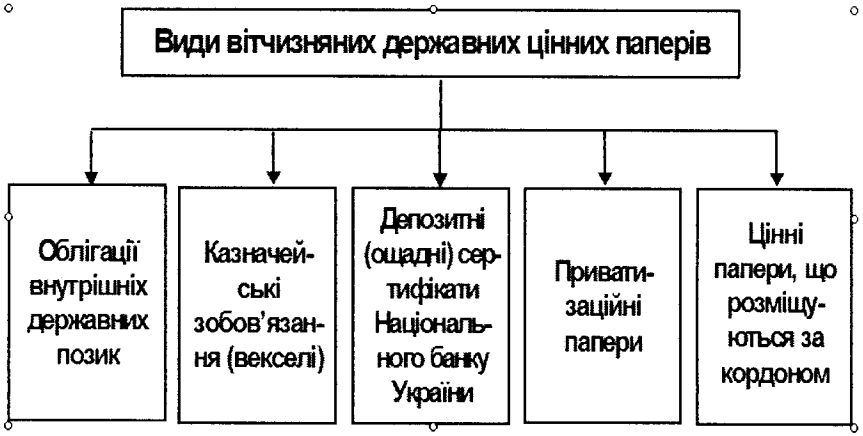


Рис. 2.11. Види вітчизняних державних цінних паперів [40]

Облігації внутрішніх державних позик.

Облігації внутрішніх державних позик – цінні папери, що засвідчують внесення власником коштів до державного бюджету та підтверджують зобов'язання держави відшкодувати власнику номінальну вартість цінних паперів у передбачений ними термін з виплатою фіксованого відсотка (якщо інше не передбачено умовами випуску).

Основні характеристики облігацій внутрішніх державних позик:

- випускаються лише на пред'явника;
- рішення про випуск приймає Кабінет Міністрів України;
- умови емісії законодавчо не регламентуються, що дає можливість емітенту вільно маневрувати, конструюючи різні умови розміщення та обігу.

Казначейські зобов'язання України.

Казначейські зобов'язання України – вид цінних паперів на пред'явника, які розміщуються серед населення, свідчать про внесення їх власником відповідних коштів до бюджету і дають право на одержання доходу.

Емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Погашення та сплата доходу за казначейськими зобов'язаннями України гарантується доходами Державного бюджету України.

Казначейські зобов'язання України розміщуються в документарній або бездокументарній формі.

У разі розміщення казначейських зобов'язань України у документарній формі видається сертифікат.

У сертифікаті казначейського зобов'язання України зазначаються вид цінного папера, найменування і місцезнаходження емітента, сума платежу, дата виплати грошового доходу, дата погашення, зазначення місця, в якому повинно бути здійснено погашення, дата і місце видачі казначейського зобов'язання України, серія та номер сертифіката казначейського зобов'язання України, підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента. У сертифікаті іменного казначейського зобов'язання України також зазначається ім'я власника.

Особливості погашення та реалізації прав за казначейськими зобов'язаннями України визначаються умовами їх розміщення, які затверджуються Міністерством фінансів України відповідно до законодавства. Продаж, виплата грошового доходу та погашення казначейських зобов'язань України здійснюються в національній або іноземній валюті відповідно до умов їх розміщення.

Рішення про розміщення казначейських зобов'язань України приймається згідно з Бюджетним кодексом України. У рішенні передбачаються умови розміщення та погашення казначейських зобов'язань України.

Умови розміщення казначейських зобов'язань України можуть передбачати їх погашення шляхом зменшення зобов'язань перед Державним бюджетом України власника казначейського зобов'язання України на вартість цього зобов'язання.

Порядок визначення вартості продажу казначейських зобов'язань України під час їх розміщення встановлюється Міністерством фінансів України.

Особливості провадження депозитарної діяльності з казначейськими зобов'язаннями України визначаються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку разом з Національним банком України

Облігації внутрішніх місцевих позик.

Облігації внутрішніх місцевих позик випускаються за рішеннями місцевих Рад народних депутатів лише на пред'явника; кошти, одержані від їх реалізації, спрямовуються до місцевих бюджетів чи позабюджетних фондів. В Україні виділяють наступні етапи розвитку ринку муніципальних цінних паперів.

Переважно облігації внутрішніх місцевих позик випускаються з метою вирішення найболючіших соціальних проблем – житлових (у Донецьку, Чернівцях та інших містах), транспортних (у Києві, Харкові тощо). Ці облігації гарантуються комунальною нерухомістю.

Процес випуску цих облігацій Положенням про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик, яке розроблене відповідно до Цивільного кодексу України, глав 1, 3, статті 74 Бюджетного кодексу України, статей 7, 9, 28, 29, 30, 36 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", статті 7 Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", Закону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні", Закону України "Про місцеве самоврядування в Україні", Закону України "Про Верховну Раду Автономної Республіки Крим", Порядку здійснення запозичень до місцевих бюджетів, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 24.02.2003 № 207 (із змінами), та інших нормативно-правових актів.

Депозитний (ощадний) сертифікат Національного банку України.

Депозитний (ощадний) сертифікат Національного банку України – це письмове свідоцтво про депонування в НБУ певних коштів, яке засвідчує право вкладника на отримання внесеної суми і відсоткової плати за неї після закінчення терміну дії встановленого строку депозиту.

Основні характеристики депозитних сертифікатів Національного банку України:

1. Рішення про їх випуск приймає Правління НБУ.
2. Мета випуску – регулювання обсягів грошової маси в обігу.
3. Розміщення – тільки через комерційні банки.
4. Випускаються лише в паперовому вигляді і мають реквізити: місцезнаходження банку; порядковий номер сертифіката; дата випуску; сума депозиту; сума належних за сертифікатом відсотків; строк вилучення вкладу (для строкового сертифіката); найменування держателя сертифіката; підпис керівника банку чи вповноваженої на те особи, печатка банка.

Сертифікати Національного банку України розподіляються за видами:

- строкові;
- до запитання;
- іменні;
- на пред'явника.

Номінальна вартість одного сертифіката встановлюється Правлінням Національного банку України при прийнятті рішення про вид випуску сертифікатів та стану грошового ринку, який складається у відповідному періоді. Умови випуску строкових сертифікатів передбачають повернення власникам сертифікатів суми депозиту і виплату відсотків за ними у визначений у сертифікаті строк. У разі пред'явлення строкового сертифіката для оплати раніше визначеного строку його власнику виплачуються знижені, порівняно з визначеними в сертифікаті, відсотки. Сума знижки визначається умовами випуску сертифіката в обіг.

Приватизаційні папери

приватизаційні папери – це вид державних цінних паперів, які засвідчують право власника на безоплатне одержання в процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

Умови і порядок випуску, розміщення серед громадян, облік, використання та погашення визначаються Законом України «Про приватизаційні папери» та Указом Президента України «Про компенсацію громадянам України втрат від знецінення грошових заощаджень в установах Ощадного банку України та Укрдержстраху».

Основні характеристики приватизаційних паперів.

1. Можуть бути лише іменними (крім компенсаційного сертифіката).

2. Види: приватизаційний майновий сертифікат; житловий чек; земельний бон; компенсаційний сертифікат.

3. Форма – матеріалізовані (приватизаційний майновий сертифікат, компенсаційний сертифікат) та у вигляді безготівкових документів (житловий чек, земельний бон).

4. Приватизаційний майновий сертифікат, житловий чек і земельний бон мають однакову номінальну вартість. Вона змінюється під впливом інфляції і нині становить 500 гривень.

5. Компенсаційний сертифікат існує у двох формах номінальною вартістю 10 та 20 гривень.

6. Використання приватизаційних паперів здійснюється обміном їх на паї, акції, інші документи, що встановлюють та засвідчують право власності на частку державного майна відповідно до номіналу приватизаційного папера.

7. Приватизаційні папери вільному обігу не підлягають, а їх продаж або відчуження іншим способом є недійсними.

8. Дивіденди або відсотки на приватизаційні папери не нараховуються.

9. Приватизаційні папери не можуть бути використані для здійснення розрахунків, а також як застава.

10. Приватизаційні майнові сертифікати, житлові чеки та земельні бони формально є взаємно конвертованими [40].

Таким чином, у сучасній ринковій економіці централізований випуск державних цінних паперів впливає на грошовий обіг, є засобом неемісійного покриття дефіциту державного та місцевого бюджетів, способом залучення грошових коштів підприємств і населення для вирішення тих чи інших завдань. У міжнародній практиці можна знайти найрізноманітніші види боргових зобов'язань держави: облігації, ноти, казначейські векселі, сертифікати, консолі та ін. Всі вони короткострокові, середньострокові і довгострокові. Індикатором розвитку ринку державних цінних паперів є їхня прибутковість, визначення якої має важливе значення при прийнятті рішення про покупку державних цінних паперів. Ми вважаємо, що на сучасному етапі фахівці з корпоративного управління повинні мати загальні знання не лише з управління цінними паперами, які набули значного поширення у вітчизняній та зарубіжній практиці, а й володіти навичками щодо емісії та розміщення цінних паперів, які для емітентів є джерелом додаткових коштів, а для інвестора – джерелом додаткових доходів. Тому розглянемо процес емісії цінних паперів, який регулюється чинним законодавством у кожній країні.

2.7. Емісія і розміщення цінних паперів

Під емісією цінних паперів розуміється установлена законодавством послідовність дій емітента (юридичної особи, Автономної Республіки Крим або міських рад, а також держави в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками) щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів.

Джерела емісії (при розподілі акцій). Емісії, що здійснюються за рахунок:

а) емісійного прибутку;
б) невикористаних залишків фінансових фондів;
в) нерозподіленого прибутку;
г) капіталізації дивідендів;
ґ) коштів від переоцінки основних фондів емітента.

Емісії проводяться для:

а) нарощування статутного капіталу емітента;
б) зміни структури акціонерного капіталу;
в) мобілізації інвестиційних ресурсів;
г) погашення кредиторської заборгованості.

Форми емісії:

1. Фінансові активи відкрите (публічне) розміщення цінних паперів серед необмеженої кількості інвесторів з проведенням публікацій, рекламної компанії та реєстрації проспекту емісії.

2. Закрите (приватне) розміщення цінних паперів серед попередньо обумовленого кола потенційних інвесторів [18].

Емісія цінних паперів здійснюється за певними етапами, кількість і зміст яких залежить від виду їх розміщення – відкритого (публічного) чи закритого (приватного).

Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів – їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб

У разі публічного розміщення цінних паперів емісія здійснюється за такими етапами:

1. Прийняття рішення про публічне розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення. В акціонерному товаристві це рішення приймається зборами засновників

(у разі створення нового товариства) або загальними зборами акціонерів при збільшенні статутного капіталу.

2. Подання заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску цінних паперів та проспекту їх емісії.

3. Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів та проспекту їх емісії.

4. Прийняття в разі потреби рішення про залучення андерайтера до розміщення цінних паперів. Андеррайтинг – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

5. Присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера.

6. Укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором – про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника.

7. Виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі.

8. Розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії цінних паперів. Зареєстрована інформація публікується у повному обсязі в органах преси Верховної Ради України чи Кабінету Міністрів України або офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку розміщення цінних паперів.

9. Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів. Емітент повинен закінчити публічне розміщення цінних паперів у строк, не пізніше ніж протягом одного року з дня початку розміщення. Кількість публічно розміщених цінних паперів не повинна перевищувати кількості цінних паперів, визначеної у проспекті емісії цінних паперів. Фактично розміщених цінних паперів може бути менше, ніж кількість цінних паперів, визначена у проспекті їх емісії.

10. Затвердження звіту про результати розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення. У звіті зазначаються кількість фактично розміщених цінних паперів, отримані кошти та інші відомості.

11. Затвердження змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій.

12. Реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації.

13. Подання звіту про результати публічного розміщення цінних паперів.

14. Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати публічного розміщення цінних паперів.

15. Отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів.

16. Розкриття інформації, що міститься у звіті про результати публічного розміщення цінних паперів.

Приватне (закрите) розміщення акцій публічного акціонерного товариства – розміщення акцій шляхом їх безпосередньої пропозиції акціонерам такого товариства та заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100

Слід зауважити, що перше розміщення акцій публічного акціонерного товариства є виключно закритим (приватним) серед засновників.

У разі приватного розміщення цінних паперів емісія здійснюється за такими етапами:

1. Прийняття рішення про закрите (приватне) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення (зборами засновників або загальними зборами акціонерів).

2. У разі відмови власника акцій від використання свого переважного права на придбання акцій, якщо це передбачено умовами приватного розміщення цінних паперів, – отримання від нього письмового підтвердження про відмову.

3. Подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску цінних паперів.

4. Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів.

5. Присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера.

6. Укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором – про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника.

7. Виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі.

8. Закрите (приватне) розміщення цінних паперів. Емітент повинен закінчити приватне розміщення цінних паперів у строк, не пізніше ніж протягом двох місяців з дня початку розміщення.

9. Затвердження звіту про результати розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення. У звіті зазначається фактична кількість розміщених цінних паперів, отримані кошти та інші відомості.

10. Затвердження змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій.

11. Реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації.

12. Подання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати приватного розміщення цінних паперів.

13. Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати приватного розміщення цінних паперів.

14. Отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів [18].

З погляду корпорації-емітента кожний з методів має свої переваги і недоліки. У публічного розміщення є низка переваг. По-перше, маючи великий вибір посередників і ринків, корпорація може розмістити цінні папери на значні суми. По-друге, відкрита підписка підвищує авторитет корпорації на ринках товарів і послуг. По-третє, інвестори, зацікавлені в диверсифікації своїх портфелів, віддають перевагу публічній підписці і тим самим сприяють швидшому розміщенню. По-четверте, корпорації, що ведуть політику поглинання і злиття, використовують відкритий ринок, тобто публічний продаж цінних паперів у своїх цілях.

Публічне розміщення має також недоліки. По-перше, у США, наприклад, корпорація, подаючи документи у КЦПБ, повинна сповна розкрити не тільки свою фінансову інформацію, а й плани розвитку. По-друге, корпорації відчувають чималий тиск великих інституційних інвесторів із приводу відображення у квартальних звітах збільшення доходів на одну акцію. Нерідко це завдає шкоди довгостроковим програмам корпорації. По-третє, публічний продаж випуску обходиться набагато дорожче приватного розміщення. Емітент оплачує не тільки процес розміщення, а й різні комісійні платежі.

Приватне розміщення має свої недоліки і переваги перед відкритою формою. Переваги полягають у такому. По-перше, корпорація уникає реєстрації нового випуску в КЦПБ, підготування до якої потребує часу і значної суми грошей. Незважаючи на широке використання правила 415, корпорації зазнають значних втрат, пов'язаних зі сплатою комісійних КЦПБ. За даними американської економічної літератури, щорічно корпорації сплачують КЦПБ до 2 млрд. дол. По-друге, відхід від реєстрації сприяє збереженню комерційної таємниці. Одним із

документів, який КЦПБ вимагає від емітента, є плани економічного і фінансового розвитку. Це положення неприйнятне для інноваційних корпорацій, військово-промислового комплексу. По-третє, андерайтери купують весь випуск цінних паперів і, таким чином, беруть на себе ризик розміщення емісії.

Основний недолік приватного розміщення полягає в тому, що емітент потрапляє в певну фінансову залежність від інвестиційних банків-андерайтерів. Виконуючи вимоги, які висуває до них КЦПБ, емітенти також дають пояснення щодо фінансової звітності. Фінансові аналітики андеррайтерів уважно вивчають всю інформацію про своїх клієнтів [48].

Розміщення цінних паперів – це відчуження цінних паперів емітентом або андерайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником. Першим власником закон визнає особу, яка отримала цінні папери у власність безпосередньо в емітента (або в особи, що видала цінний папір) чи андерайтера під час розміщення цінних паперів.

1. Розміщення цінних паперів – основний випуск цінних паперів відкритого акціонерного товариства, коли цінні папери розміщуються не поміж акціонерами емітента, а серед інших інвесторів. Розміщення може здійснюватись безпосередньо емітентом або посередниками на підставі угоди з емітентом.

2. Викуп цінних паперів – спосіб розміщення вільних коштів шляхом скупки власних цінних паперів на вторинному ринку або через тендерні угоди.

3. Дроблення цінних паперів – зменшення номінальної вартості цінних паперів одного випуску шляхом ділення на визначений уповноваженим органом емітентом коефіцієнт. При цьому кількість цінних паперів збільшується пропорційно коефіцієнту дроблення, а сумарна номінальна вартість не змінюється.

4. Консолідація цінних паперів – зменшення загальної кількості акцій одного випуску відповідно до заданого коефіцієнта водночас із пропорційним збільшенням номінальної вартості акцій; при цьому сумарна номінальна вартість не змінюється.

5. Конвертація цінних паперів – переведення іменних цінних паперів одного виду або форми випуску в інший вид або форму випуску, що здійснюється за рішенням відповідного органу управління емітента або відповідно до зареєстрованого проспекту емісії.

6. Погашення цінних паперів – викуп цінних паперів емітентом у такі терміни та за такою ціною, що передбаченні умовами випуску.

7. Блокування (анулювання цінних паперів) – операція реєстратора щодо припинення прав власності на іменні цінні папери, обтяжені обов'язками, без відповідного документального підтвердження на визначений термін та до виконання певних умов.

8. Виплата доходів по цінних паперах – виплата дивідендів по пайових цінних паперах та відсотків за борговими цінними паперами згідно із встановленими розмірами і визначеними термінами.

9. Операції, пов'язані з реорганізацією емітента – корпоративні операції щодо процедур об'єднання та злиття компаній, обміну цінних паперів одного емітента на цінні папери іншого емітента згідно із заданими пропорціями, скуповування цінних паперів на вторинному ринку та ін.. Рішення про випуск цінних паперів приймається органом управління емітента, що має на це повноваження. Одночасно затверджується проспект емісії та визначається порядок і терміни здійснення заходів по випуску цінних паперів [18].

Водночас виділяють недоліки та переваги саме від випуску акцій і облігацій.

У міжнародній практиці "молоді" акціонерні компанії, зазвичай, залучають необхідні кошти шляхом продажу акцій, а не боргових зобов'язань. Це пояснюється рядом причин:

– щойно створена компанія не має у своєму розпорядженні необхідних активів, які могли б виступати гарантом повернення запозичених коштів;

– "молодій" компанії ще важко довести потенційним кредиторам, що вона матиме в наявності кошти, необхідні для обслуговування боргових зобов'язань;

– інвестори, які придбають акції, більш схильні до ризику, ніж кредитори, із більшою готовністю вкладають кошти у довгострокову перспективу компанії-початківця.

Зазвичай, не всі щойно створені компанії залучають фінансові кошти лише шляхом продажу акцій. Нагромадивши певний власний капітал, компанія може звернутися до джерел боргового капіталу й отримати кошти за помірною відсотковою ставкою.

Переваги випуску акцій з метою залучення капіталу полягають у тому, що товариство не зобов'язане повертати залучені кошти (за винятком випадків банкрутства або ліквідації), а регулярне нарахування дивідендів не є обов'язком товариства.

Компанії, що мають високий кредитний рейтинг та стабільні обігові кошти, залучають капітал переважно шляхом випуску облігацій. Випуск облігацій є привабливим з огляду на таке:

– акціонери є співвласниками товариства, а власники облігацій – лише його кредиторами і, відповідно, не можуть безпосередньо брати участь у прийнятті рішень та управлінні справами товариства. З метою уникнення "розмивання" власності в результаті випуску нових акцій акціонери товариства віддають перевагу випуску облігацій;

– згідно з міжнародними стандартами фінансової звітності, на суму витрат по виплаті відсотків за облігаціями зменшується прибуток, що підлягає оподаткуванню. У табл. 2.15 показано різницю між акцією та облігацією.

Таблиця 2.15

Порівняльний аналіз випуску акцій і облігацій [39]

Облігації	Акції
1. Держатель облігації має статус кредитора, але не має права власника	1. Власник акції є одним із власників підприємства-емітента цінних паперів
2. Відсотки власникові облігації виплачуються незалежно від прибутку і фінансового стану емітента до виплати дивідендів з акцій	2. Відсотки з акцій виплачуються залежно від прибутку і фінансового стану банку
3. Держателі облігацій мають пріоритетне право на розподілювальний прибуток і активи емітента при його ліквідації	3. Власники акцій такого права не мають
4. Відсотки з облігацій виплачуються у визначені строки, обумовлені умовами позики	4. Акції приносять дохід у необмежений період часу

Таким чином, процес випуску цінних паперів (емісія) регулюється Законами України «Про акціонерні товариства», «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», а також іншими нормативно-правовими актами. Порушення цього процесу може призвести до делігстингу і вжиття санкцій проти акціонерного товариства. Слід зазначити, що якщо емісія цінних паперів передбачає залучення додаткових коштів для здійснення інвестиційної діяльності, то дивідендна політика, навпаки, забезпечує отримання доходу для акціонерів і одночасно є критерієм ефективності управління корпоративного управління.

2.8. Сутність дивідендної політики товариства: класичні концепції дивідендних виплат і типи дивідендних політик

Існує декілька визначень дивідендів. Розглянемо окремі з них.

Дивіденди – частина чистого прибутку акціонерного товариства, котра щороку розподіляється серед акціонерів відповідно до частки їхньої участі у власному капіталі товариства. Дивіденд з звичайних акцій залежить від суми прибутку акціонерного товариства. Дивіденд з привілейованих акцій сплачують у заздалегідь установленому розмірі як твердий відсоток від їхньої номінальної вартості.

Акціонерне товариство як платник податків при нарахуванні та виплаті дивідендів своїм акціонерам утримує з них кошти в розмірі податку на прибуток При цьому воно зменшує суму власного нарахованого податку на прибуток на суму внесеного до бюджету податку на дивіденди.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у випадках, якщо:

- звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку;
- власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їхньою номінальною вартістю.

Акціонерне товариство не має права здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у випадку, якщо:

- товариство має зобов'язання про викуп акцій;
- поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за привілейованими акціями у випадку, якщо:

- звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку;
- власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю, власники яких мають переваги щодо черговості отримання виплат у разі ліквідації.

Товариство не має права здійснювати виплату дивідендів за привілейованими акціями певного класу до виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями, власники яких мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів [19].

В Україні, якщо статутом підприємства передбачена виплата дивідендів за акціями або іншими корпоративними правами, які мають статус привілейованих або передбачають виплату фіксованого розміру дивідендів, то такі дивіденди оподатковуються податком на доходи фізичних осіб як заробітна плата за ставками 15 чи 17 відсотків.

Інші дивіденди оподатковуються за ставкою 5 відсотків. Податковим агентом під час нарахування та виплати дивідендів є емітент корпоративних прав або за його дорученням – інша особа, яка здійснює таке нарахування (виплату). В подальшому доходи у вигляді дивідендів мають бути відображені підприємством у податковій звітності – формі №1ДФ (ознака доходу: 109 – дивіденди чи 101 – заробітна плата) [52].

Дивіденди – доходи, отримувані суб'єктам оподаткування згідно з корпоративними правами як частина прибутку юридичної особи, включаючи доходи, нараховані як відсотки на акції чи на внески до статутних капіталів (за винятком доходів, отриманих від інших видів цінних паперів, від їх продажу і доходів від операцій з борговими зобов'язаннями та вимогами).

Види дивідендів:

1) річний дивіденд –виплачується за підсумками діяльності за рік, він включає всі попередні види виплати дивідендів, що мали місце протягом року;

2) проміжний дивіденд – це дивіденд, що включається в річний дивіденд і виплачується як авансовий платіж;

3) підсумковий дивіденд (останній) – це останній виплачений за звітний період дивіденд.

Дивідендна політика – складова загальної фінансової політики акціонерного товариства, спрямована на зростання ринкової вартості акцій. Полягає в оптимізації пропорцій між тією частиною отриманого прибутку, що йде на споживання, і тією, яку капіталізують.

Отже, дивідендна політика означає прийняття рішень керівництвом підприємства виплачувати прибутки у вигляді дивідендів або утримувати їх для інвестування.

Дивідендна політика суттєво впливає на процес залучення джерел фінансування, оскільки капітал підприємства може формуватися за рахунок як внутрішніх, так і зовнішніх джерел.

З одного боку, реінвестування прибутку є відносно дешевим і одним з оптимальних способів фінансування, оскільки при цьому не здійснюються витрати на додаткову емісію акцій, а отже, не збільшується вартість акціонерного капіталу. Крім того, залишаються незмінними частки акціонерів у статутному капіталі, що дає їм змогу зберігати контроль над діяльністю підприємства.

З другого боку, акціонери, як правило, бажають отримувати високі дивіденди, що приводить до зростання ринкової ціни акцій, проте обмежує можливості підприємства щодо реінвестування прибутку в розвиток товариства.

Отже, дивідендна політика має поєднувати дві протилежні мотивації:

– прагнення акціонерів отримувати високі дивіденди, що забезпечить високу ціну акцій на фінансовому ринку і стійкий інтерес потенційних інвесторів до нього;

– необхідність капіталізувати частину прибутку для забезпечення подальшого зростання товариства за рахунок найбільш оптимального для підприємства джерела – прибутку.

Оскільки основною метою будь-якого інвестора при вкладенні коштів у діяльність товариства є нарощення капіталу, дивідендна політика повинна також дати відповіді на запитання:

– якою мірою величина дивідендних виплат впливає на розмір сукупного багатства акціонерів?

– якою має бути їх оптимальна величина?

Складність поставлених запитань та необхідність знайти правильні відповіді на них привели до появи й розвитку теорій дивідендної політики [53].

Таким чином, виникає необхідність дослідження сутності дивідендної політики і забезпечення її ефективності та оптимальності.

Формуванню оптимальної дивідендної політики в країнах із розвинутою ринковою економікою присвячені численні теоретичні дослідження. *Найбільш поширеними теоріями, пов'язаними з механізмом формування дивідендної політики, є:*

1. Теорія незалежності дивідендів. Її автори – Ф. Модільяні і М. Міллер, – які згадуються звичайно у посиланнях під абревіатурою ММ, підтверджують, що і вибрана дивідендна політика ніяк не впливає ні на ціну акцій, ні на добробут власників у поточному або перспективному періоді, оскільки ці показники залежать від суми, яка формується, а не від прибутку, що розподіляється. Відповідно до цієї теорії, дивідендній політиці відводиться пасивна роль у механізмі управління прибутком.

Незважаючи на всі недоліки у плані практичного використання, теорія ММ стала відправним пунктом пошуку більш оптимальних рішень механізму формування дивідендної політики.

2. Теорія переваги дивідендів, або "синиця в руках". Її автори – М. Гордон і Д. Лінтнер – підтверджують, що кожна одиниця поточного прибутку, виплаченого у формі дивідендів, коштує завжди більше, ніж прибуток, відкладений на майбутнє, у зв'язку з властивим йому ризиком.

Основні її постулати: 1) менеджери вважають за краще змінювати коефіцієнт дивідендних виплат, а не визначати підвищення або зниження сум виплат; 2) більшість менеджерів уважають, що норми дивідендних виплат повинні бути встановлені на певну перспективу; 3) основним визначальним чинником дивідендних виплат є отриманий прибуток корпорації; 4) інвестиційні рішення звичайно справляють невеликий вплив на дивідендну політику.

Дж. Лінтнер узагальнив думки менеджерів і відповідно до них запропонував модель дивідендної політики, виражену формулою (2.1):

$$Dt - Dt - 1 = C\,(BE1 - Dt - 1), \qquad (2.1)$$

де $Dt - Dt - 1$ – різниця між виплаченими дивідендами в нинішньому і минулому періодах;

C – прийнята корпорацією ставка регулювання;

B – плановий коефіцієнт дивідендних виплат;

$E1$ – доходи на одну акцію в даний рік.

Модель показує, що дивіденди визначаються:

– розміром поточного прибутку на акції $E1$;

– дивідендами попереднього року D, а вони, у свою чергу, також визначаються дивідендами попереднього року, і т. д. Зміна величини дивідендів показує зміну доходів за ряд періодів, а не відображає всіх коливань прибутковості. Консервативні корпорації звичайно віддають перевагу більш помірним темпам регулювання, тому ставка регулювання C буде нижчою [48].

Виходячи з цієї теорії, максимізація дивідендних виплат має більшу перевагу, ніж капіталізація прибутку. Проте супротивники цієї теорії підтверджують, що в більшості випадків отриманий у формі дивідендів прибуток все одно реінвестується потім в акції своєї або аналогічної акціонерної компанії, що не дозволяє використовувати фактор ризику як аргумент на користь тієї або іншої дивідендної політики, бо чинник

ризику визначається рівнем ризику господарської діяльності тієї або іншої компанії, а не характером дивідендної політики.

3. Теорія мінімізації дивідендів, або "теорія податкових переваг". Відповідно до цієї теорії, ефективність дивідендної політики визначається критерієм мінімізації податкових виплат за поточними і майбутніми прибутками власників, тому що оподатковування поточних прибутків у формі одержуваних дивідендів завжди вище, ніж майбутніх. Отже, дивідендна політика повинна забезпечувати мінімізацію дивідендних виплат, а відповідно – максимізацію капіталізації прибутку з тим, щоб одержати найвищий податковий захист сукупного прибутку власників. Проте такий підхід до дивідендної політики не влаштовує численних дрібних акціонерів із низьким рівнем прибутків, які постійно потребують поточних надходжень у формі дивідендних виплат, що знижує обсяг попиту на акції таких компаній, а відповідно – і ціну цих акцій, які котируються на ринку.

4. Сигнальна теорія дивідендів, або "теорія сигналізації". Ця теорія побудована на тому, що основні моделі оцінювання поточної реальної ринкової вартості акцій як базисного елемента використовують розмір дивідендів, що виплачуються за нею. Таким чином, зростання рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної, а відповідно – ринкової вартості акцій, що котирується. Це при їх реалізації приносить акціонерам додатковий прибуток. Крім того, виплата високих дивідендів "сигналізує" про те, що компанія перебуває на підйомі й очікує суттєве зростання прибутку в наступному періоді. Ця теорія нерозривно пов'язана з високою "прозорістю" фондового ринку, на якому оперативно отримана інформація суттєво впливає на коливання ринкової вартості акцій.

5. Теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів, або "теорія клієнтури". Відповідно до цієї теорії, компанія повинна здійснювати таку дивідендну політику, яка відповідає очікуванням більшості акціонерів, їх менталітету. Якщо основний склад акціонерів віддає перевагу поточному прибутку, то дивідендна політика повинна виходити з переважного напряму прибутку на цілі поточного споживання. І навпаки, якщо основний склад акціонерів віддає перевагу збільшенню своїх майбутніх доходів, то дивідендна політика повинна виходити з переважної капіталізації прибутку в процесі його розподілу. Та частина акціонерів, що з такою дивідендною політикою буде не згідна, реінвестує свій капітал в акції інших компаній, внаслідок чого склад "клієнтури" стане більш однорідним.

Дуже часто на практиці використовують дивідендну політику, яка називається **залишковою**, де інвестори віддають перевагу утриманню і реінвестуванню прибутку, а не виплаті його у вигляді дивідендів у тому разі, якщо прибуток від реінвестування перевищує норму прибутку, яку середній інвестор міг би утримати по інших інвестиціях порівняно з ризиком.

Якщо підприємство може реінвестувати нерозподілений прибуток при нормі 20%, а найвища норма, яку акціонери можуть отримати з інших альтернативних джерел, становить 10%, то акціонери захочуть, щоб підприємство утримало їхні прибутки.

Залишкова дивідендна політика передбачає чотири послідовні кроки у прийнятті рішень про виплату дивідендів:

1-й – складання оптимального бюджету інвестицій;

2-й – визначення частини інвестування за рахунок боргових зобов'язань згідно з оптимальною структурою капіталу товариства;

3-й – визначення частки інвестування за рахунок нерозподіленого прибутку;

4-й – прийняття рішення про виплату або невиплату дивідендів.

Слово „залишковий" означає „залишковий понад" (відкладений), і тому залишкова політика полягає в тому, що дивіденди виплачують після вичерпання сприятливих можливостей вигідного внутрішнього інвестування для розширення виробництва.

Дивідендну політику підприємство проводить згідно з його статутом та економічними завданнями певного періоду, як зазначає І.Бланк, і передбачає такі основні етапи:

- врахування основних факторів, що визначають передумови формування дивідендної політики підприємства;
- вибір типу дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії підприємства;
- розроблення механізму розподілу прибутку відповідно до вибраного типу дивідендної політики;
- визначення форм виплати дивідендів;
- оцінювання ефективності дивідендної політики.

На дивідендну політику впливає низка факторів. Найтиповіші з них:

- різноманітні кредитні та фінансові обмеження;
- диференційні податкові ставки на дивіденди і доходи з приросту капіталу;
- сприятливі форми інвестування в певні періоди;
- бажання акціонерів отримувати доходи в поточному періоді, а не в майбутньому (або навпаки) [28].

Зокрема, необхідно враховувати певні обмеження.

Правові обмеження. У більшості країн дивіденди відповідно до законодавства сплачуються з прибутку (в тому числі нерозподіленого минулих років) або з прибутку та емісійного доходу. Причому оподатковуються сплачені дивіденди, а відстрочені (нерозподілений прибуток) обкладаються податком за зниженою ставкою в момент отримання капіталізованого доходу. Оскільки оподатковуються тільки отримані акціонерами дивіденди, то компанії нерідко здійснюють капіталізацію прибутку з тим, щоб уникнути оподаткування. У цьому випадку в деяких країнах установлено обмеження на розмір нерозподіленого прибутку і оподатковують перевищення нерозподіленого прибутку над встановленим нормативом, щоб компанії не здійснювали капіталізації прибутку в значних обсягах.

До інших обмежень правового характеру належать також заборона виплати дивідендів у грошовій формі, якщо товариства є неплатоспроможним.

Обмеження контрактного характеру. Якщо компанія має намір отримати довгострокову позику, вона за вимогою банку може обмежити мінімальний розмір нерозподіленого прибутку або мінімальний відсоток прибутку, який повинен реінвестуватися у виробництво. Це значною мірою може вплинути на дивідендну політику компанії-позичальника та на рівень дивідендних виплат.

Законодавством може бути встановлено мінімальний розмір резервного фонду, який слугуватиме гарантією погашення позики. Це може призвести до значних змін у механізмі виплати дивідендів за привілейованими акціями, оскільки резервний фонд є одним із можливих джерел виплати дивідендів.

Обмеження у зв'язку з недостатньою ліквідністю. Товариство може не мати в достатній кількості грошових коштів та їх еквівалентів для виплати дивідендів. При цьому причинами можуть виступати не тільки проблеми у виробничо-господарській діяльності та низький рівень прибутку, а й проблеми управління грошовими коштами підприємства. В таких випадках або змінюють механізм виплати дивідендів, або, якщо дозволяє законодавство, беруть короткостроковий кредит для виплати дивідендів.

Обмеження у зв'язку з виробничими потребами. Дивідендні виплати можуть обмежуватись у зв'язку з необхідністю накопичувати прибуток для здійснення капіталовкладень. Частіше до цього вдаються при розширенні чи запровадженні нового виробництва. Рідше це може бути основою дивідендної політики при звичайній діяльності

товариства . В деяких випадках товариства в установчих документах визначають частку прибутку, яка повинна реінвестуватися.

Обмеження у зв'язку з інтересами акціонерів. Сукупний дохід акціонера складається з дивідендних виплат та зростання курсової вартості акцій. Менеджери багатьох товариств прагнуть проводити дивідендну політику, яка максимізувала б сукупний дохід акціонера. Часто це передбачає стабільну виплату дивідендів, які зростають.

Обмеження рекламно-інформаційного характеру. Оскільки про порядок виплати та розміри дивідендів компанія широко інформує громадськість, вона часто намагається зберегти стабільну дивідендну політику, навіть при змінах у діяльності товариства.

У багатьох країнах порядок виплати дивідендів передбачає використання чотирьох дат:

– дата оголошення дивідендів – день, коли рада директорів оголошує про виплату дивідендів;

– дата ексдивіденда – день, коли визначається, хто має право на виплату дивідендів. Той, хто купив акції до цього дня, має право на дивіденди, хто купив у цей день або пізніше, – не має (як правило, цей день – за чотири робочих дні до дати перепису);

– дата перепису – день реєстрації акціонерів, які мають право на виплату дивідендів;

– дата виплати дивідендів – день, коли здійснюються дивідендні виплати [53].

Таким чином, товариства у своїй діяльності можуть формувати та реалізувати більш-менш складні дивідендні політики.

Під час прийняття рішень щодо дивідендної політики керівництво товариства повинно враховувати:

– заборгованість за раніше випущені облігації;

– виплату дивідендів за привілейованими акціями, тому що вона здійснюється до виплати за звичайними акціями;

– достатність грошових коштів товариства для виплати дивідендів;

– норми податкового законодавства.

У процесі управління дивідендною політикою важливу роль відіграють методи виплати дивідендів. Розглянемо їх.

Метод стійкого збільшення дивіденду на акцію полягає в тому, що товариство встановлює певний темп зростання дивідендів, наприклад, у 10% за рік, і прагне щороку збільшити дивіденди на цю суму. Інколи політика стійких темпів збільшення дивідендів може суперечити залишковій дивідендній політиці, тому в деякі роки

товариства можуть встановлювати постійний річний дивіденд на акцію і збільшувати його лише в разі гарантованого отримання достатньої для того величини прибутку.

У цьому випадку основним стає правило уникання зниження річного дивіденду.

Одна з важливих умов цього методу – регулярна виплата дивідендів. Недотримання цієї умови має негативний вплив на діяльність товариства: *по-перше,* коливання виплати дивідендів може призвести до коливання ціни акцій; *по-друге,* акціонери досить часто використовують дивіденди для поточного споживання, тому нерегулярна виплата призведе до зниження ціни акцій; *по-третє,* стійка дивідендна політика необхідна для проведення лістингу і допуску акцій до офіційного продажу на фондовій біржі; *по-четверте,* іноді для товариства важливіша виплата дивідендів, ніж реалізація деяких інвестиційних програм.

Метод постійного коефіцієнта виплат полягає у виплаті певного постійного відсотка від прибутку. Оскільки величина прибутку коливається з року в рік, то й абсолютна величина дивідендів коливатиметься.

Політика постійної частки в прибутку (постійного коефіцієнта виплат) ґрунтується на фіксованому коефіцієнті дивідендних виплат, який визначає частку кожної гривні прибутку, розподіленої серед акціонерів у формі дивіденду готівкою. Щоб отримати розрахунковий коефіцієнт дивідендних виплат, необхідно розділити сукупні дивіденди на чистий прибуток компанії. Суть цієї політики полягає в збереженні постійної величини коефіцієнта дивідендних виплат, однак недостатньо уваги приділяється абсолютній величині дивідендів.

У наслідку коливання величини прибутку спричинює коливання величини дивідендів. Значним недоліком цієї політики є нестабільність, а іноді – зниження ринкового курсу звичайних акцій.

Цей вид політики відповідає інтересам товариства більше ніж інтересам акціонерів. Тому політику використовують, як звичайно товариства, що створені недавно або проходять стадію швидкого зростання.

Метод виплати низького регулярного дивіденду плюс приплати (політика дивідендних премій) є компромісом між описаними раніше двома методами. Така політика забезпечує гнучкість товариству, а інвестори можуть розраховувати на отримання щонайменшого мінімального дивіденду.

Тому коли прибутки, що їх отримує товариство, не є постійною величиною, метод виплати низького регулярного дивіденду плюс доплати є найоптимальнішим.

Керівництво товариства встановлює такий низький рівень дивідендів, який може бути виплачений і в найнесприятливіші роки, і робити доплати до нього, коли є надлишкові фонди.

Використання будь-якого з цих методів залежить від типу дивідендної політики. Розрізняють три типи дивідендної політики:

консервативна, згідно з якою пріоритетною метою розподілу прибутку є виробничий розвиток, а не поточне споживання у формі дивідендних виплат. Зростає вартість чистих активів товариства, а відповідно – й ринкова вартість;

поміркована (компромісна), згідно з якою в процесі розподілу прибутку поточні інтереси акціонерів щодо дивідендних виплат стабільно збалансовані з потребами формування власних фінансових ресурсів для забезпечення розвитку товариства;

агресивна, яка передбачає постійне зростання дивідендних виплат незалежно від результатів фінансової діяльності. Забезпечує високу ринкову вартість акцій та формує позитивний імідж товариства серед потенційних інвесторів, проте може призвести до фінансових ускладнень, оскільки можливості самофінансування товариства за рахунок прибутку стають обмеженими.

На сучасному етапі виділяють інші види дивідентної політики [33].

Політика «нульового» дивіденду. Вона полягає в невиплаті дивідендів взагалі. Це означає, що компанія свідомо попереджає акціонерів про «нульову» дивідендну політику, а акціонери підтверджують свою згоду (чи незгоду) з даною політикою, голосуючи за це фактами купівлі (чи продажу) акцій компанії. Керівництво такої корпорації фактично будує свою дивідендну концепцію на припущеннях Міллера-Модільяні. Як зазначалося вище, прикладом такої дивідендної політики може бути корпорація «Microsoft», яка взагалі не виплачує дивідендів. Така політика виправдана у випадку корпорації «Microsoft», оскільки ринкова ціна акцій цієї компанії понад 10 разів перевищує балансову ціну, тобто ту кількість власного капіталу, яка еквівалентна одній акції. За такого співвідношення менеджмент компанії фактично вирішує, чи скерувати, наприклад, грошовий потік чистого прибутку на дивіденди, чи поповнити ним власний капітал компанії за рахунок нерозподіленого прибутку. Кожний скерований таким чином долар чистого прибутку означає: в першому випадку збагачення акціонерів рівно на $1.00, а у другому –

утворення з одного долара бази потенційного зростання курсу акцій на $10.00 і більше. Зрозуміло, який варіант у цьому випадку вибирає менеджмент. Зазначимо, що це можливо лише в тому випадку, коли акціонери пов'язують свої очікування із значним зростанням акцій товариства, довіряють її менеджменту, або якщо їхнього сукупного корпоративного впливу недостатньо для того, щоб змінити цю політику.

Політика «100%». Ця політика порівняно рідко трапляється в практиці діяльності товариств. Її сутність полягає у виділенні 100% нерозподіленого прибутку на виплату дивідендів. Таким чином, ця політика фактично є антиподом «нульової» дивідендної політики. Виділення 100% чистого прибутку на виплату дивідендів фактично означає, що в розпорядження компанії не надходить нерозподілений прибуток, отриманий у даному обліковому періоді. Таким чином, за такої облікової політики не відбувається збільшення власного капіталу товариства, а отже, і не закладається фінансова база для наступного зростання курсу акцій. Така політика може бути виправдана виключно для товариств, які обмежені у зростанні специфікою своєї діяльності. Наприклад, товариства, що займаються видобутком корисних копалин. У будь-якому випадку, цей тип політики не можна відносити до особливо раціонального.

Політика фіксованого дивіденду. Цей вид дивідендної політики досить часто застосовується в практиці акціонерних товариств. Вона полягає у виділенні однієї і тієї самої абсолютної величини дивідендів із розрахунку на одну акцію. Оскільки чистий прибуток товариства має тенденцію становити різну величину в різних облікових періодах, то для збереження фіксованої абсолютної величини дивіденду на одну акцію виділяють адекватну та завжди різну частину на виплату дивідендів. Коли немає чистого прибутку компанії в даному обліковому періоді, на виплату дивідендів можуть скерувати навіть резервний фонд компанії. Політика фіксованого дивіденду ординарно характерна для привілейованих акцій, проте деякі товариства можуть застосовувати її і до звичайних акцій. Позитивний аспект такого застосування — наближення звичайних акцій за своїми характеристиками ризику до привілейованих акцій при ординарній наявності в них, як і в усіх інших звичайних акцій, права на участь в управлінні товариства. Оскільки за даними акціями виплачуються фіксовані дивіденди, то для таких цінних паперів відносно легко побудувати модель їхнього оцінювання, грунтуючись на дисконтних грошових потоках.

Політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами. Такий тип дивідендної політики дуже подібний до попереднього. Проте політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами передбачає на додаток до фіксованої (гарантованої) частини дивідендів ще й додаткові преміальні виплати в ті періоди, коли керівництво компанією вирішить їх виплатити. Преміальні кошти виплачуються тоді, коли компанія досягає особливо позитивних фінансових результатів. Такі преміальні виплати, як правило, – позитивний чинник для курсу цінних паперів корпорації, оскільки відповідно до деяких теорій поведінки інвесторів на фондовому ринку останні чекають позитивних змін у дивідендній політиці.

Політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку. Цю політику традиційно вважають найпоширенішою. Метод вирахування суми дивідендів, що належать виплаті з розрахунку на одну акцію за цієї дивідендної політики, відносять до класичних, оскільки його наводять у більшості підручників із корпоративного управління та фінансів. Сутність цієї дивідендної політики визначається саме методом обчислення дивідендів із розрахунку на одну акцію. Для такого обчислення спочатку вирішують, яку частку (відсоток) чистого прибутку може бути виділено на виплату дивідендів. Потім знаходять абсолютне значення цієї частки чистого прибутку. Це й буде сума, виділена на виплату дивідендів за акціями. Для того щоб знайти суму дивідендів, яка припадає на одну акцію, потрібно суму, виділену на виплату дивідендів за акціями, поділити на кількість звичайних акцій, що перебувають в обігу. До позитивних моментів цієї дивідендної політики варто віднести її простоту та зрозумілість у застосуванні. Ще однією перевагою є прозорість механізму нарахування. Акціонери корпорації, яка використовує цю дивідендну політику, розуміють що величина їхніх персональних дивідендних доходів залежить не від мінливих (та часом волюнтаристських) рішень менеджменту компанії, а від об'єктивних фінансових характеристик корпорації, перш за все величини отриманого в даному обліковому періоді чистого прибутку. Зважаючи на те, що чистий прибуток корпорації переважно має тенденцію до зростання в часі, акціонери часто очікують і зростання дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію. Один із важливих моментів даної дивідендної політики, який визначає його специфіку, – наявність сезонних аномалій у прибутках корпорацій залежно від специфіки їхньої операційної діяльності. Це пов'язано, насамперед, із сезонністю їхнього продажу. Чистий прибуток та сума, призначена для дивідендних виплат, виступають тісно

пов'язаними величинами з продажами компанії, тобто вони переважно коливаються відповідно до сезонності продажу. Як результат, сезонні аномалії продажу відображаються в сезонних аномаліях дивідендів, коли здійснюється політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку.

Прогресивна дивідендна політика. Ця політика одна з найпопулярніших серед акціонерів. Передусім тому, що вона передбачає поступове постійне збільшення дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію. Дуже часто це поступове збільшення дивідендів проявляється постійним темпом приросту дивідендних виплат. Практика країн із розвинутими ринковими економічними системами показує, що більшість акціонерних корпорацій здійснюють поквартальну виплату дивідендів. Із причин, наведених вище, квартальні дивідендні виплати відображають сезонні аномалії продажу корпорації. Отже, для запровадження прогресивної дивідендної політики треба забезпечувати приріст стосовно дивідендних виплат аналогічного кварталу попереднього року. Отже, якщо акціонерна корпорація дотримується прогресивної дивідендної політики, то насамперед у процесі визначення величини поточних дивідендних виплат варто: встановити величину дивідендних виплат на одну акцію в аналогічному кварталі минулого року; прийняти рішення стосовно темпу приросту поточних дивідендних виплат порівняно з аналогічним кварталом минулого року; на основі встановленого темпу приросту, визначити поточні дивідендні виплати на одну акцію; визначити, яка сума грошей потрібна для забезпечення даних поточних дивідендних виплат, для цього треба поточні дивідендні виплати на одну акцію перемножити на кількість звичайних акцій в обігу; визначити, який відсоток чистого прибутку становить сума потрібна для забезпечення поточних дивідендних виплат; вирішити остаточно, чи може акціонерна корпорація виділити цю частину прибутку на дивідендні виплати. Якщо дана частина чистого прибутку може бути виділена на дивідендні виплати, то переходять до реалізації дивідендної політики, а якщо ні, то зменшують темп приросту поточних дивідендних виплат та повторюють наведену вище послідовність дій або навіть відмовляються від прогресивної дивідендної політики.

Регресивна дивідендна політика. Це фактично антипод прогресивної дивідендної політики, оскільки передбачає стале та поступове зменшення дивідендних виплат, що еквівалентно їх приросту з від'ємним темпом. Це найменш популярний вид дивідендної політики серед акціонерів. Застосування цієї політики часто призводить

до того, що акціонери вирішують продати акції даної корпорації. Якщо прогресивна дивідендна політика часто призводить до зростання курсу акцій, то регресивна – до падіння. Тим не менше акціонерні товариства часто бувають змушені застосовувати цю дивідендну політику через об'єктивні обставини. Зростання конкуренції часто призводить до зменшення величини чистого прибутку. На початку ринкових перетворень в Україні деякі вітчизняні акціонерні товариства отримували значні прибутки, спричинені низьким рівнем конкуренції та неефективністю вітчизняного ринку. В ті часи вони встановлювали невиправдано великі дивідендні виплати за своїми акціями. З часом рівень конкуренції суттєво вплинув на прибутки таких компаній, проте задавши значний темп високих дивідендних виплат, тепер ці акціонерні товариства змушені запровадити непопулярну регресивну дивідендну політику.

Політика негрошових виплат. Деколи, за браком потрібних фінансових ресурсів, акціонерні корпорації вдаються до політики негрошових дивідендних виплат. У цьому випадку замість прямих грошових дивідендних виплат використовують найближчі грошові замінники. Заслуговує на увагу політика виплати дивідендів випуском нових цінних паперів, наприклад, акцій чи облігацій.

Політика нагромаджених кумулятивних дивідендів. Деколи, не бажаючи застосовувати політику негрошових виплат та не маючи достатніх фінансових ресурсів для грошових дивідендних виплат, корпорація вирішує застосувати політику нагромаджених грошових дивідендів. У цьому випадку дивіденди оголошуються, проте виплата їх відкладається до кращих часів. Практика та теорія реалізації дивідендної політики знають багато прикладів реалізації дивідендних виплат до зазначених вище політик чи навіть відповідно до певних специфічних обставин, у яких перебуває корпорація. Науковці роблять спроби розкласифікувати теоретичні засади, відповідно до яких здійснюється на практиці та чи інша дивідендна політика. Так, відповідно до класифікації І.О. Бланка, теорії, котрі пробують пояснити, як «правильно» застосовувати дивідендну політику, висовують гіпотези стосовно поведінки інвесторів залежно від дивідендної політики. Це, насамперед, теорії: про незалежність дивідендів, про надання переваги дивідендам, про мінімізацію дивідендів, сигнальна теорія дивідендів (теорія сигналізування), теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів (теорія клієнтури) [39].

Необхідно також враховувати українські реалії. З 30 квітня 2009 р. набув чинності Закон України «Про акціонерні товариства», яким установлено чимало нових вимог у сфері правового регулювання діяльності акціонерних товариств в Україні. Зокрема, акціонерним товариствам необхідно було здійснити:

– до 29 жовтня 2010 р. перевести випуск іменних акцій документарної форми існування на бездокументарну (дематеріалізація);

– до 29 квітня 2011 р. замінити найменування акціонерного товариства з відкритого та закритого на публічне акціонерне товариство (ПАТ) або приватне акціонерного товариства (ПрАТ), якщо кількість акціонерів у них буде меншою за 100; якщо ж кількість акціонерів буде меншою ніж 10, то таке акціонерне товариство може бути реорганізоване у товариство з обмеженою відповідальністю.

На думку експертів, новий Закон створив низку проблем і питань у діяльності акціонерних товариств, зокрема зміна статусу акціонерного товариства потребує, крім переведення акцій у бездокументарну (електронну) форму, ще й проведення загальних зборів акціонерів, переоформлення усіх установчих та регуляторних документів, отримання нових ліцензій і дозволів, перереєстрації майна, зміни печаток і бланків тощо, а також створює низку проблем, у т. ч. при отриманні кредитів, на що потрібні значні додаткові фінансові витрати. Тому й не дивно, що станом на 1 липня в Україні з 17 тисяч акціонерних товариств лише 2200 набули нового статусу. Це в основному банківські установи та державні корпорації.

Безперечною перевагою цього закону є внесення змін у частині виплати дивідендів, згідно з якими їх виплата здійснюється в обов'язковому порядку з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку в обсязі не менше ніж 30%, що встановлюється рішенням загальних зборів акціонерного товариства, у строк не пізніше шести місяців після закінчення звітного року [54].

Необхідно звернути увагу саме на процес оподаткування процесу виплати дивідендів.

У випадку якщо засновником товариства є одна особа (цей засновник може бути й директором підприємства), протокол зборів учасників (засновників) не потрібен. Просто засновник приймає рішення про виплату собі дивідендів за відповідний період. На підставі рішення керівник підприємства (це може бути той самий засновник) видає наказ по підприємству, і далі – та сама схема дій для бухгалтера.

Незалежно від статусу товариства, що прийняло рішення про виплату дивідендів (перебуває воно на загальній системі оподаткування

чи застосовує іншу ставку податку, чи є платником єдиного податку), крім випадків, передбачених пп. 153.3.5 ПКУ, відповідно до пп. 153.3.2 ПКУ воно зобов'язане до або одночасно з виплатою дивідендів сплатити до бюджету авансовий внесок з податку на прибуток у розмірі 19% (якщо дивіденди виплачуються в 2013 р.).

!Не має значення за який період виплачуються дивіденди, – авансовий внесок нараховується за ставкою, що діє на момент виплати дивідендів

Ставки податку на прибуток підприємств: з 1 січня 2013 року по 31 грудня 2013 року включно – 19%, а для суб'єктів індустрії програмної продукції, які застосовують особливості оподаткування, передбачені в п. 15 підрозділу 10 розділу XX Кодексу, – 5%.

У разі виплати дивідендів у формі, відмінній від грошової (крім випадків, передбачених пп. 153.3.5 ПКУ), базою для нарахування авансового внеску є вартість такої виплати, розрахованої за звичайними цінами. Методи визначення та порядок застосування звичайної ціни встановлено ст. 39 ПКУ.

З 1 липня 2012 року на страховиків (платників, діяльність яких оподатковується за ст. 156 ПКУ) поширюється обов'язок нарахування та сплати авансового внеску з податку на прибуток при виплаті дивідендів, відповідно до вимог пп. 153.3.1 ПКУ (внесено зміни до пп. 153.3.2 ПКУ, законом № 4834).

У разі якщо платник податку, який прийняв рішення про сплату консолідованого податку, сплачує авансовий внесок, такий авансовий внесок сплачується за місцезнаходженням юридичної особи та її відокремлених підрозділів пропорційно до частки суми витрат відокремлених підрозділів, що враховуються при обчисленні об'єкта оподаткування відповідно до положень розділу III, у загальній сумі таких витрат цього платника податку, визначених в останній податковій звітності, поданій таким платником податку (п. 152.4 ПКУ). Це означає, що авансовий внесок при виплаті дивідендів розбивається на частини і зараховується до бюджетів як за місцезнаходженням головного товариства, так і за місцезнаходженням філій.

!Податок нараховується на суму дивідендів, що фактично виплачуються, без зменшення суми дивідендів на суму податку

Але авансовий внесок при виплаті дивідендів не треба нараховувати та сплачувати, в разі якщо суб'єкт господарювання є платником фіксованого сільськогосподарського податку, згідно з розділом XIV ПКУ.

Перелік випадків, коли авансовий внесок з податку на прибуток не справляється, передбачено пп. 153.3.5 ПКУ. Тобто авансовий внесок з податку на прибуток, передбачений пп. 153.3.2 ПКУ, не сплачується під час виплати дивідендів:

а) фізичним особам;

б) у вигляді акцій (часток, паїв), емітованих платником податку, за умови що така виплата жодним чином не змінює пропорцій (часток) участі всіх акціонерів (власників) у статутному фонді емітента, незалежно від того, були такі акції (частки, паї) належним чином зареєстровані (відображені у зміні до статутних документів) чи ні;

в) інститутами спільного інвестування;

г) на користь власників корпоративних прав материнської компанії, що сплачуються в межах сум доходів такої материнської компанії, отриманих у вигляді дивідендів від інших осіб. Якщо сума виплат дивідендів на користь власників корпоративних прав материнської компанії перевищує суму отриманих такою компанією дивідендів, то дивіденди, сплачені в межах такого перевищення, підлягають оподаткуванню за правилами, встановленими пп. 153.3.2 ПКУ. З метою оподаткування материнська компанія веде наростаючим підсумком облік дивідендів, отриманих нею від інших осіб, та дивідендів, сплачених на користь власників корпоративних прав такої материнської компанії, та відображає в податковій звітності такі дивіденди в порядку, визначеному центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної фінансової політики;

ґ) управителем фонду операцій з нерухомістю при виплаті платежів власникам сертифікатів фонду операцій з нерухомістю внаслідок розподілу доходу такого фонду;

д) платником податку, прибуток якого звільнений від оподаткування відповідно до положень Податкового кодексу, в розмірі прибутку, звільненого від оподаткування в періоді, за який виплачуються дивіденди.

Пунктом 154.6 ПКУ передбачено, що товариства, які застосовують ставку 0 %, при виплаті дивідендів повинні сплатити авансовий внесок на загальних підставах – за ставкою, чинною на момент виплати.

Податковим кодексом передбачено зменшення сум нарахованого податку звітного періоду на суму авансового внеску, попередньо сплаченого протягом такого звітного періоду у зв'язку з нарахуванням дивідендів (пп. 153.3.3 ПКУ). У разі коли «...сума авансового внеску, попередньо сплаченого протягом звітного періоду, перевищує суму податкових зобов'язань товариства – емітента корпоративних прав за

податком на прибуток такого звітного періоду, сума такого перевищення переноситься у зменшення податкових зобов'язань наступного податкового періоду, а при отриманні від'ємного значення об'єкта оподаткування такого наступного періоду – на зменшення податкових зобов'язань майбутніх податкових періодів» (пп. 153.3.4 ПКУ).

Виплата дивідендів юридичній особі. Така виплата не тягне за собою жодних додаткових утримань, тобто підприємство-емітент має сплатити лише авансовий внесок на дивіденди. При виплаті дивідендів юрособам-нерезидентам слід утримувати податок на репатріацію. Адже відповідно до пп. 153.3.8 ПКУ «авансовий внесок із податку, сплачений у зв'язку з нарахуванням/сплатою дивідендів, є невід'ємною частиною податку на прибуток та не може розцінюватися як податок, який справляється при репатріації дивідендів (їх сплаті на користь нерезидентів) відповідно до норм статті 160 цього Кодексу або чинних міжнародних договорів України».

Авансовий внесок платник податку повинен сплатити незалежно від обраної системи оподаткування. Така сплата стосується і юридичних осіб на спрощеній системі оподаткування, якщо вони надумають виплачувати дивіденди своїм засновникам. Причому платник єдиного податку не має права зменшити свої зобов'язання щодо сплати єдиного податку звітного періоду на суму такого попередньо сплаченого авансового внеску.

Якщо платник податку на прибуток за ставкою 0% відповідно до п. 154.6 ПКУ здійснює нарахування та виплату дивідендів своїм акціонерам (учасникам/власникам), то він повинен нарахувати і сплатити авансовий внесок з податку на прибуток у порядку, встановленому пп. 153.3.2 ПКУ. А також у звітному податковому періоді, в якому здійснювалися нарахування та виплата дивідендів, такий платник фактично «вилітає» із 0% ставки податку на прибуток і повинен додатково сплатити податок на прибуток за ставкою, встановленою, починаючи з І кварталу 2013 р. у розмірі 19%.

Для юридичної особи, яка одержує дивіденди, такі доходи не включаються до загального складу доходів (крім постійних представництв нерезидентів) (пп. 136.1.12 та пп. 153.3.6 ПКУ).

Виплачуючи дивіденди юридичним особам-нерезидентам, слід пам'ятати про вимогу пп. 153.3.8 ПКУ та сплачувати авансовий внесок при виплаті дивідендів нерезидентам – юридичним особам незалежно від того, чи утримуватиметься додатково податок із сум дивідендів відповідно до п. 160.2 ПКУ як з доходу з джерелом його походження з

України.

Виплата дивідендів фізичній особі. При виплаті дивідендів фізособам слід керуватися нормами розділу IV «Податок на доходи фізичних осіб» ПКУ. Товариства – платнику дивідендів при виплаті дивідендів фізособам (резидентам чи нерезидентам) сплачувати авансовий внесок з податку на прибуток не треба (пп. 153.3.5 ПКУ).

На підставі пп. 164.2.8 ПКУ дохід у вигляді дивідендів включається до складу загального місячного (річного) оподатковуваного доходу фізособи. Дивіденди за періоди після 01.01.2011 р. обкладаються податком на доходи фізосіб за ставкою 5% відповідно до п. 167.2 ПКУ. Якщо фізособі виплачуються дивіденди, нараховані за наслідками податкових періодів до 01.01.2011 р., оподаткування доходу здійснюється також за ставкою 5% (з 01.01.2013 р. законом № 5211 пункт 6 підрозділу 1 розділу XX ПКУ вилучено). При реінвестиції дивідендів (сума дивідендів не виплачується, а йде на збільшення статутного капіталу) ПДФО з такої суми нарахованих дивідендів не утримується.

У разі виплати дивідендів фізособам-нерезидентам слід керуватися нормою пп. 170.10.1 ПКУ, де зазначено, що доходи «...з джерелом їх походження в Україні, що нараховуються (виплачуються, надаються) на користь нерезидентів, оподатковуються за правилами та ставками, визначеними для резидентів (з урахуванням особливостей, визначених деякими нормами цього розділу для нерезидентів)». Тобто виплата дивідендів фізособам-нерезидентам оподатковується за ставкою, визначеною у п. 167.2 ПКУ, тобто 5%. Відповідно до п. 3.2 ПКУ, у разі якщо міжнародний договір, згода на обов'язковість якого надана ВРУ, встановлює правила, які відрізняються від передбачених ПКУ, то застосовуються правила міжнародного договору. Таким чином, при нарахуванні та виплаті дивідендів на користь фізичних осіб – нерезидентів ПДФО може утримуватися за ставкою, передбаченою міжнародним договором, а вона буває іншою, ніж 5%, яка передбачена нормами ПКУ.

Не утримується ПДФО за ставкою 5%, а прирівнюється до виплати зарплати з відповідним оподаткуванням за ставкою 15 або 17% при нарахуванні (виплаті) дивідендів на користь фізосіб (у т. ч. нерезидентів) за акціями або іншими корпоративними правами, які мають статус привілейованих або інший статус, що передбачає виплату фіксованого розміру дивідендів чи суми, що є більшою за суму виплат, розраховану на будь-яку іншу акцію (корпоративне право), емітовану таким платником податку (153.3.7 ПКУ). Тобто фактично така виплата

з метою оподаткування не вважається виплатою дивідендів, а прирівнюється до виплати зарплати «...з відповідним оподаткуванням та включенням суми виплат до складу витрат платника податку».

На емітента корпоративних прав, який виплачує дивіденди, покладається обов'язок податкового агента. Доходи у вигляді дивідендів оподатковуються під час їх виплати та за їх рахунок. Податок слід перерахувати до бюджету в момент виплати дивідендів. Якщо місяці нарахування та виплати дивідендів не збігаються, то рекомендовано, хоча прямої норми в ПКУ й немає, сплатити ПДФО у строки, встановлені для місячного податкового періоду, тобто протягом 30 календарних днів, наступних після закінчення місяця, в якому були нараховані доходи.

Про нараховані (виплачені) дивіденди слід повідомляти податкові органи. Звітуємо у строки, встановлені ПКУ для податкового кварталу, тобто протягом 40 календарних днів, наступних за останнім календарним днем звітного кварталу. І відповідно до пп. «б» п. 176.2 ПКУ подаємо «...податковий розрахунок суми доходу, нарахованого (сплаченого) на користь платників податку, а також суми утриманого з них податку до органу державної податкової служби за місцем свого розташування. Такий розрахунок подається незалежно від того, виплачує чи ні доходи платникам податку зазначена особа протягом звітного періоду». Тобто платник податку, він же й податковий агент, відображає суму нарахованих та виплачених дивідендів у податковому розрахунку сум доходу, нарахованого (сплаченого) на користь платників податку (форма № 1ДФ), а також суму утриманого з них податку за ознакою доходу «109».

Сума дивідендів не є об'єктом утримань та нарахувань і для єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування (далі – єдиний внесок).

Базою нарахування єдиного внеску відповідно до ст. 7 Закону про ЄСВ як для роботодавця, так і для працівника є, зокрема, сума «...нарахованої заробітної плати за видами виплат, які включають основну та додаткову заробітну плату, інші заохочувальні та компенсаційні виплати, у тому числі в натуральній формі, що визначаються відповідно до Закону України «Про оплату праці». Відповідно до п. 3.35 Інструкції зі статистики заробітної плати, дивіденди належать до інших виплат, що не належать до фонду оплати праці. Тобто із сум дивідендів, які виплачуються фізособам, утримується лише ПДФО, а єдиний внесок не утримується і не нараховується. Підтвердження цього знаходимо й у п. 14 розділу II

Постанови № 1170.

При виплаті дивідендів, і при цьому законній несплаті авансового внеску з податку на прибуток, треба заповнювати звіт про суми податкових пільг (за формою згідно з додатком до постанови КМУ від 27.12.2010 р. № 1233), де якраз і зазначати цю пільгу. Цей звіт подається протягом 40 календарних днів, наступних за останнім календарним днем податкового періоду[55].

Отже, корпоративним відносинам притаманна складна дивідендна політика, яка, з одного боку, дає змогу оцінити ефективність фінансової діяльності товариства, є критерієм інвестиційної привабливості, а з іншої сторони повинна забезпечити отримання дивідендів власникам та акціонерам. У той же час саме виплата дивідендів досить часто стає наріжним каменем у виникненні корпоративних конфліктів, що може мати різні наслідки. Отже, далі розглянемо питання трансакційних витрат, що супроводжують процес функціонування товариства, і розмір яких впливає на виплату дивідендів.

2.9. Трансакційні витрати: сутність, види та особливості управління

Сутність економічної теорії трансакційних витрат досить повно і точно розкриває О. Уільямсон, який зазначає, що вона описує людську природу такою, якою ми її знаємо, використовуючи поняття обмеженої раціональності і опортунізму. Ця теорія відображає обмеженість наших пізнавальних здібностей, вона являє собою альтернативу тезі про пряме і примітивне слідування індивідів своїм інтересам.

Економічна теорія трансакційних витрат є порівняльним інституційним підходом до вивчення економічної організації, в якому трансакція виступає в ролі базової одиниці аналізу.

Ідея виникнення і впровадження в економічну науку поняття "трансакційних витрат" походить від потреби суб'єктів, що приймають економічні рішення, володіти інформацією про те, яка частина понесених витрат на ведення господарської діяльності забезпечує приріст вкладеного капіталу (це основна виробнича діяльність з виготовлення продукції (робіт, послуг), яка підлягає реалізації) та обслуговуюча діяльність, яка охоплює процеси отримання інформації про економічне та ринкове середовище, правові та політичні умови, специфіку попиту і пропозиції продукції, налагодження економічних та

виробничих бізнес-зв'язків, виконання заходів з просування виготовленої продукції.

Основною причиною існування такої потреби виділяти трансакційні витрати у складі сукупних витрат є необхідність установлення економічної результативності та ефективності функціонування інститутів, їх вплив на результативність економічної діяльності, потреба у виборі оптимальної організаційної структури підприємства, шляхів оптимізації витрат тощо.

Введення категорії трансакційних витрат в економічну теорію, за допомогою яких Р. Коуз пояснював феномен виникнення фірми як засіб їх мінімізації, зумовило необхідність уточнення структури всіх витрат підприємства. Сукупні затрати, за Р. Коузом, складаються з трансформаційних і трансакційних витрат[49, с.226]:

$$TC=PC+TгC, \tag{2.2}$$

де TC – сукупні витрати;
PC – трансформаційні витрати;
$TгC$ – трансакційні витрати.

Не применшуючи досягнень Р. Коуза, дослідники пропонують власну структуру сукупних витрат, відмінну від вищенаведеної. Так, М.В. Бєлоусенко виділяє такі складові сукупних витрат: трансформаційні– витрати ресурсів, необхідні для одержання "тіла" продукту; менеджерські, чи організаційні, витрати, що породжуються механізмом управління, координації людино-технічних систем, які забезпечують трансформацію ресурсів у продукцію; трансакційні витрати – цінність ресурсів, необхідних для встановлення відносин (як правило, контрактних) між незалежними суб'єктами ринкового обміну.

Такого самого підходу дотримується Г.В. Козаченко, Ю.С Погорєлов, Л.Ю. Хлапьонов, Г.А. Макухін, які під організаційними витратами розуміють витрати щодо забезпечення контролю та розподілу ресурсів усередині організації, а також витрати з мінімізації опортуністичної поведінки всередині організації.

Клейнер Г.Б. пропонує всі витрати товариства поділяти на внутрішні, зовнішні і трансакційні. Внутрішні затрати фактично ідентичні трансформаційним, а склад трансакційних затрат звужується і містить затрати на пошук контрагента, визначення ціни й обсягу реалізації для кожної угоди, а також забезпечення перерозподілу прав власності.

Колектив авторів під керівництвом П.Г. Никитенко виділяють трансформаційні витрати, трансакційні витрати, інституційні витрати та витрати інституційної трансформації, які виникають лише в період проведення інституційних реформ.

Аналіз наведених вище поглядів свідчить про відсутність єдиного підходу щодо розмежування сукупних витрат підприємства. При цьому поділ витрат на дві групи – трансакційні і трансформаційні – не вирішує усіх проблем управління діяльністю, оскільки дослідники включають до них різноманітні складові внаслідок відсутності остаточної визначеності змісту таких понять, як "трансакційні витрати" і "трансформаційні витрати". Підтвердженням цього є наявність суперечностей у трактуванні наведених понять у працях "класиків" теорії трансакційних витрат. Н. Прус з цього приводу зауважує, що С. Чанг, А. Алчіан і Х. Демсец у своїх працях пишуть, що максимальні трансакційні витрати спостерігаються в плановій економіці, які визначають її неефективність, тоді як Р. Коуз і Д. Норт стверджують, що трансакційні витрати – це витрати, що виникають при використанні цінового механізму.

Частина витрат з ведення основної діяльності носить характер трансформаційних (змінюють структуру продукту в процесі його виготовлення та структуру капіталу в ході його використання, зумовлюючи його приріст), а частина – трансакційних (витрати обслуговувального характеру, що створюють умови для організації та ведення основної діяльності, продажу виготовленої продукції).

Наведений розподіл витрат має суто економічне значення, оскільки відображає продуктивну частину понесених витрат та непродуктивну. Такий економічний поділ не є визначальним з позиції організації та ведення бухгалтерського обліку витрат діяльності, разом з тим він має значення для економічного суб'єкта, який приймає рішення щодо розміщення капіталу і його використання, а також визначає ефективність функціонування інститутів.

Невирішеним питанням також залишається асоціювання трансформаційних витрат з виробничими, оскільки до складу виробничих також входять витрати, пов'язані із встановленням відносин стосовно здійснення виробничого процесу. Науковці виділяють окремі підходи до використання поняття трансформаційних витрат. Так, за підходом Р. Коуза–О.Уільямсона трансформаційними є виробничі витрати, пов'язані з трансформацією певних об'єктів для одержання продукції. За підходом Д. Норта – це витрати, пов'язані з ліквідацією старих інститутів, формуванням (чи імпортом) і адаптацією

нових інститутів в економічній системі, тобто витрати, пов'язані зі зміною інституційної системи. Такі термінологічні неузгодження зумовлюють вплив на структуру сукупних витрат і трактування поняття трансакційних витрат.

Здатність трансформаційних витрат приносити приріст капіталу створює можливість для подальшого понесення трансакційних витрат. Отриманий приріст капіталу може використовуватися частинами на відновлення стану виробничих потужностей, понесення трансакційних витрат, розширення діяльності через розвиток виробничої бази (отримання нового обладнання в оренду, лізинг, придбання нових потужностей, викуп підприємств). Вказані напрями розподілу є непорушними умовами продовження функціонування господарюючого суб'єкта.

На нашу думку, найоптимальнішою для розрахунку структури додаткового капіталу (ДК) розподілу отриманого за рахунок виручки приросту капіталу може стати формула (2.3) [49, с. 226]:

$$ДК = Vr + Vtv + Vv \qquad (2.3)$$

де Vr – витрати на відновлення стану виробничих потужностей;
Vtv – трансакційні витрати;
Vv – витрати на розвиток виробничої бази.

Наведений розподіл приросту капіталу свідчить про те, що трансакційні витрати можуть становити лише частину прирощених коштів, оскільки в іншому разі виникатиме загроза життєдіяльності господарюючого суб'єкта.

Зростання інтересу до трансакційних витрат зумовлено їх високим рівнем як у країнах з розвинутою економікою, так і з економікою, що розвивається. За оцінками західних експертів, частка трансакційних витрат у сукупних витратах фірми становить при їх функціонуванні на традиційних ринках від 1,5 до 5%, а при виході на нові ринки збуту – збільшується до 10 – 15%. Значна частка трансакційних витрат у розвинутих країнах спричинена зростанням кількості потенційних суб'єктів господарських зв'язків, а отже, і числа здійснюваних ними трансакцій. У країнах з перехідною економікою високий рівень трансакційних витрат зумовлений також і тим, що в них досі ще не відпрацьований механізм взаємодії між державними органами і суб'єктами підприємництва[49, с.226-228]:

Таким чином, трансакційні витрати – це витрати фірми на пошук партнерів, збирання інформації щодо них, розроблення і підписання контрактів, на контроль за їх виконанням тощо.

Прихильники трансакційного підходу запропонували різні класифікації трансакційних витрат (табл.2.16) [32, с. 31].

Відповідно до однієї з них виділяються:

Витрати пошуку інформації. Перед тим, як буде проведено операцію, потрібно мати інформацію про те, де можна знайти потенційних покупців та продавців споживчих благ або виробничих факторів і які склалися на даний момент ціни. Витрати такого роду складаються з витрат часу і ресурсів, необхідних для ведення пошуку, а також з втрат, пов'язаних з неповнотою і недосконалістю одержуваної інформації.

Витрати ведення переговорів. Ринок потребує відволікання значних коштів на проведення переговорів про умови обміну, на укладання та оформлення контрактів. Чим більше учасників угоди і чим складніший її предмет, тим вищі ці витрати. Втрати через невдало укладених, погано оформлених і ненадійно захищених угод є потужним джерелом цих витрат.

Витрати вимірювання. Будь-який продукт або послуга – це комплекс характеристик. При обміні неминуче враховуються лише деякі з них, причому точність їх оцінки буває надзвичайно приблизною. Іноді якості товару, що цікавлять покупця, взагалі неможливо виміряти й для їх оцінювання необхідно користуватись інтуїцією.

Витрати специфікації і захисту прав власності. До цієї категорії входять витрати на утримання судів, арбітражу, державних органів, витрати часу і ресурсів, необхідних для відновлення порушених прав, а також втрати від поганої їх специфікації та ненадійною захисту.

Витрати опортуністичної поведінки. Так називають недобросовісну поведінку, що порушує умови угоди або націлена на отримання односторонніх вигод на шкоду партнера. Сюди потрапляють різні випадки брехні, обману, байдикування на роботі, нехтування взятими на себе зобов'язаннями. Розрізняють дві основні форми опортунізму, перша з яких характерна для відносин всередині організацій, а друга – для ринкових операцій.

Ухиляння (shrinking) виникає тоді, коли працюють спільно (командою), але отримання інформації про ефективність дії кожного або надто дороге, або неможливе. При асиметрії інформації (підлеглий точно знає, скільки ним витрачено зусиль, а керівник має про це лише

Таблиця 2.16

КЛАСИФІКАЦІЙНІ ОЗНАКИ ТРАНСАКЦІЙНИХ ВИТРАТ

Види трансакційних витрат	Характер витрат
Витрати, пов'язані з пошуком інформації щодо цін, якості товарів і трудових ресурсів, потенційних покупців або продавців	— торги, необхідні для виявлення позицій покупців і продавців; — укладання контрактів; — нагляд за партнерами з метою перевірки виконання ними умов контракту; — забезпечення виконання контракту і стягнення збитків в разі невиконання партнерами контрактних зобов'язань
Витрати, пов'язані з пошуком вигідних економічних зв'язків	— витрати на ведення конкурентної боротьби; — витрати на оплату послуг посередників; — витрати, пов'язані з помилками в організації і управлінні бізнес-системи; — витрати, пов'язані з подоланням цінового тиску конкурентів. — витрати, пов'язані з порушення договірних зобов'язань
Витрати, пов'язані з пошуком інформації	— витрати на пошук потенційних покупців чи продавців; — витрати на пошук інформації щодо ситуації на ринку; — витрати, що виникають внаслідок купівлі товарів-субститутів
Витрати, пов'язані з веденням переговорів і висновку контрактів	— витрати, пов'язані з веденням перетоворів стосовно умов купівлі-продажу; — витрати, пов'язані з юридичним або позалегальним оформленням угоди
Витрати, пов'язані з вимірюванням та оцінюванням	— витрати на вимірювальну техніку; — витрати, пов'язані з контролем за якістю продукції; — витрати, пов'язані з контролем за кількістю продукції; — витрати, пов'язані з процесом вимірювання; — витрати, пов'язані з припущеними помилками
Витрати, пов'язані із специфікацією і захистом прав власності	— витрати на утримання судових, арбітражних та державних органів охорони правопорядку; — витрати від неякісної специфікації прав власності та ненадійного захисту
Витрати, пов'язані із опортуністичною поведінкою	— витрати на контроль за дотриманням умов угоди; — витрати, пов'язані з запобіганням опортунізму

приблизне уявлення) виникає і стимул, і можливість працювати з неповною віддачею.

Здирство (holding-up) спостерігається в тих випадках, коли будь-який агент володіє ресурсом, спеціально пристосованим для використання в даній команді і не має високої вартості поза нею. Такий

ресурс називається специфічним. У решти учасників тоді з'являється можливість претендувати на частину доходу (квазіренту) від цього ресурсу, загрожуючи його власнику розривом відносин, якщо той відмовиться з ними поділитися. Небезпека здирства підриває стимул до інвестування у специфічні активи.

Витрати «політизації». Цим загальним терміном можна позначити витрати, які супроводжують прийняття рішень всередині організацій. Якщо учасники наділені однаковими правами, то рішення приймаються на колективній основі, шляхом голосування. Якщо вони містяться на різних щаблях ієрархічної градації, то вищі в односторонньому порядку приймають рішення, які обов'язкові до виконання для нижчестоящих.

Також використовують класифікацію трансакційних витрат стосовно контрактного процесу, яка була запропонована Д. Воллісом та Д. Нортом. Згідно з нею поділяють витрати на три періоди: ex ante, ex interim, ex post:

1) витрати ex ante – це трансакційні витрати, що виникають до обміну; вони включають витрати на отримання інформації про ціни та можливі альтернативи, якість товару та надійність контрагента тощо;

2) витрати ex interim – це трансакційні витрати, що виникають у процесі обміну, складаються з витрат, пов'язаних із очікуванням у чергах, отриманням нотаріально завірених документів, страховки (наприклад, при купівлі автомобіля), здійсненням розрахунків тощо;

3) витрати ex post – це трансакційні витрати, що виникають після обміну і складаються з витрат на захист контрактів, перевірку їх виконання, контроль за якістю тощо.

Подібну класифікацію дає О. Вільямсон (табл. 2.17).

К. Менар розробив варіант класифікації, згідно з яким виділяються чотири типи трансакційних витрат:

1) *витрати на виділення.* Зумовлені різною мірою технологічного поділу виробничих операцій або, іншими словами, цей вид витрат становить ключову характеристику фірми;

2) *інформаційні витрати.* Складаються з витрат кодування, вартості передачі сигналу, витрат розшифрування, а також витрат на вивчення користування інформаційною системою;

3) *витрати на масштаб.* Зумовлені існуванням системи безособового обміну, що потребує спеціалізованої системи забезпечення дотримання контрактів;

4) *витрати на опортуністичну поведінку.* Їхнє існування зумовлено тим, що покарання порушника угоди пов'язане з певними витратами, що робить опортуністичну поведінку часто одним із

Таблиця 2.17

Класифікація трансакційних витрат для здійснення контрактного процесу за О. Вільямсоном [32, с.30]

Витрати ex ante	Витрати ex post
Витрати на пошук інформації – витрати часу і ресурсів на пошук інформації про потенційного партнера та про ситуацію на ринку, а також витрати, пов'язані з неповнотою та недосконалістю отримуваної інформації	Витрати на моніторинг та запобігання опортунізму, які стосуються витрат на контроль за дотриманням умов угоди та ухиляннням від цих умов
Витрати на ведення переговорів, які охоплюють витрати на ведення переговорів про умови обміну та про вибір форми угоди	Витрати на специфікацію (точне визначення) та захист прав власності, тобто витрати на утримання судів, арбітражу, органів державного управління, витрати часу та ресурсів, необхідних для відновлення порушених під час виконання контракту прав, втрати від поганої специфікації прав власності та ненадійного захисту, а також витрати на виховання "консенсусної ідеології" – в дусі дотримання неписаних правил і норм
Витрати на вимірювання, що стосуються витрат, необхідних на проміри, вимірювальну техніку, витрат на визначення якості товарів та послуг, з приводу яких здійснюється угода, втрати від помилок і неточностей тощо	Витрати на захист від третіх осіб, що становлять витрати на захист від претензій третіх осіб (держави, мафії тощо) на частину корисного ефекту, отримуваного в результаті угоди
Витрати на укладання контракту – витрати на юридичне або позалегальне оформлення угоди	

кращих способів реалізації індивідуальних цілей суб'єктів господарювання.

В цілях управління витратами підприємства, для надання релевантної інформації для управлінського персоналу трансакційні витрати поділяють на окремі види.

По відношенню до середовища виникнення: зовнішні і внутрішні.

Доцільність такої ознаки зумовлюється потребами управлінського контролю за наслідками понесених витрат, їх доцільністю та

ефективністю. Більшість трансакційних витрат зовнішні (налагодження бізнес-зв'язків, укладання договорів тощо), при цьому не слід забувати про внутрішнє середовище, яке визначає умови праці, співпраці, обміну інформації, систему заохочення і стимулювання працівників.

Наведені заходи не є обов'язковими для кожного господарюючого суб'єкта, вони можуть не здійснювати впливу на його життєздатність, але в окремих випадках визначають ключові моменти в структурі персоналу (утримання і заохочення провідних фахівців, створення поліпшених умов праці для ключових співробітників, створення умов для проведення мозкових штурмів, нарад, зборів у виключних умовах). Подібні витрати можуть буде разовими.

За частотою виникнення: разові і регулярні. Ознака частоти виникнення трансакційних витрат оцінюється при фінансовому плануванні діяльності. Разові витрати не можуть бути спланованими, особливо якщо вони неочікувані. Якщо разові витрати значні за обсягами, то вони потребують термінового пошуку джерел фінансування.

Регулярні трансакційні витрати є очікуваними, тому можуть попередньо включатися до фінансових планів та бюджетів, чим набувають забезпеченого характеру фінансування.

За податковим визнанням: податкові і фінансові. Ознака податкового визнання є актуальною для вітчизняної системи податкового законодавства. Важливим для прийняття рішень та управління господарською діяльністю є джерело покриття витрат. Віднесення трансакційних витрат до групи податкових зумовлює їх врахування при визначенні фінансового результату та його оподаткування. Ця категорія витрат знижує податковий тягар для господарюючих суб'єктів, разом з тим вони підлягають більш суворому контролю з боку податкових органів.

Якщо трансакційні витрати належать до групи фінансових витрат, з позиції податків вони відшкодовуються за рахунок прибутку підприємства. Ці витрати передбачають посилену увагу керівництва господарюючого суб'єкта, оскільки можливості щодо їх покриття є обмеженими.

За характером господарських процесів: інформаційні, договірні, торгові, правові. Ця ознака є центральною в теорії трансакційних витрат, оскільки саме вона розкриває напрями їх виникнення.

Господарські процеси, які охоплюють понесення трансакційних витрат, мають вторинний по відношенню до основної діяльності

характер, вони визначають умови ведення господарської діяльності, її організації.

Інформаційні трансакційні витрати включають процеси надання та отримання інформації господарюючим суб'єктом. В цілях прийняття рішень важливою є інформація про економічне та ринкове середовище, особливості галузі та умови їхнього розвитку, положення підприємства відносно позиції конкурентів у галузі, специфіку попиту і пропозиції продукції, наявність податкових пільг на продукцію галузі, правові та політичні умови функціонування в регіоні, країні, за її межами.

Договірні трансакційні витрати охоплюють процеси, пов'язані з налагодженням економічних та виробничих бізнес-зв'язків, укладанням договорів. Такі витрати охоплюють пошук потенційних контрагентів (постачальників, покупців, інвесторів) та інформації про них, заходів з організації та проведення переговорів щодо можливої співпраці, комунікаційні витрати (телефонні розмови, робота оргтехніки, транспортні і відрядні витрати).

Торгові трансакційні витрати пов'язані з виконанням заходів з просування виготовленої продукції, маркетинговою діяльністю. Це допродажне (надання інформації про продукт, оголошення акцій, реклама, проба продукту потенційними споживачами), продажне (сервісне обслуговування, доставка продукції, заохочувальні подарунки при купівлі товару, надання знижок і гарантій) і післяпродажне (гарантійний ремонт товарів, розіграші призів, подарунків серед покупців продукції, надання додаткової інформації про супутні товари) супроводження продукції господарюючого суб'єкта.

Правові (інституційні, опортуністичні, політичні) трансакційні витрати пов'язані з вимушеним супроводженням господарської діяльності, що викликана правовими, політичними або іншими умовами ведення бізнесу на певній території країни або за її межами. Ця група трансакційних витрат включає реєстраційні витрати, витрати на отримання дозволів на ведення діяльності, оплату за отримання або передачу прав власності, захист прав власності, проходження сертифікації продукції, контролю якості, стандартизації діяльності, подолання бюрократичних бар'єрів, судові витрати, оплату штрафів, неустойок внаслідок порушення умов договорів, порушення законодавства, використання систем захисту інформації та безпеки ведення бізнесу.

Отже, класифікацій трансакційних витрат безліч. Наведені тут – лише найпоширеніші з них.

2.10. Оплата праці менеджерів

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

Найважливішим моментом є визначення ролі, компетенції і відповідальності найманих управлінців. Загальні принципи діяльності, наприклад членів правління, викладено у положеннях про правління, про персонал та інших документах, які є базовими для формалізації ролі менеджера. Елементом, який регулює стан менеджера, його функції, повноваження та відповідальність, є контракт з посадовою особою. В багатьох корпораціях розробляються положення про укладання контракту з посадовими особами або окремо з головою правління. Це положення про укладання контрактів з посадовою особою, контракт з головою правління та інші форми внутрішньокорпоративних документів.

Контракти з менеджерами розробляються частіше індивідуально, ніж колективно, і мають конфіденційний характер, засоби захисту і процедури, до яких може звернутися менеджер, якщо вважає, що умови не виконуються. Особливо це стосується менеджерів високого рангу, як правило перших осіб. Тому в контракти має бути закладено механізм захисту інтересів менеджера і відшкодування збитків, які можуть бути йому завдані. Водночас корпорація повинна розробити методи захисту від некомпетентних або недобросовісних дій менеджера. Такі умови викладено в контрактах, складання, узгодження і підписання яких належить до одного з дуже важливих елементів корпоративного управління. Крім загальноприйнятих форм, стимулювання менеджерів можливе також застосування деяких інших елементів матеріального стимулювання перших менеджерів у фірмі, таких як "золоті парашути", опціони на придбання акцій, передача акцій товариства в довірче управління директорам.

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

того, щоб вищі посадові особи не протидіяли вигідним для акціонерного товариства змінам щодо злиття, поглинання, розукрупнення, участі в інших господарських товариствах [9].

На практиці трапляються також **«срібні»** і **«жерстяні парашути».** Кожному відведена своя рятівна роль. Так, *«срібний парашут»* – це компенсаційний парашут, що укладається із середнім менеджментом компанії і відрізняється від золотого парашута значно меншими компенсаційними виплатами. Іноді срібним парашутом (із знущанням) називають «золотий парашут», пов'язаний з найманим менеджером компанії, по якому проходить незначна сума грошових коштів.

«Жерстяний парашут» – це компенсаційний парашут, яким наділяється решта працівників компанії. Останні два типи трапляється на практиці достатньо рідко, і, що набагато важливіше, обсяги компенсацій по них незначні.

Обсяги виплат з компенсацій рідко становлять більше одного відсотка від поточної ринкової вартості Господарського товариства (або від вартості, яку готовий заплатити за компанію її покупець). Середній «золотой парашут» зазвичай становить три річні заробітні плати найманого керівника або топ-менеджера. На практиці для визначення розміру золотого парашута топ-менеджера часто якийсь показник множиться на коефіцієнт три. Правило просте: чим більш професійним є менеджер, тим більший коефіцієнт, і навпаки. Якщо для топ-менеджерів береться множник, рівний трьом, то для ключових менеджерів середньої ланки коефіцієнт знижується до двох, а для найбільш цінних співробітників компанії, що не належать до управлінської ланки, він, як правило, близький до півтора або одиниці. При класифікації компенсаційних парашутів на золотих, срібних і жестяних краще орієнтуватися на суму грошових коштів, яку приносить своєму власникові той чи інший компенсаційний парашут, а не на те, хто наділяється цим компенсаційним парашутом [34].

Інститут "золота акція"– це спеціальне право держави щодо управління корпоративними правами держави в акціонерних товариствах, яке дає змогу забезпечити участь органів виконавчої влади на відповідний період часу в управлінні акціонерними товариствами, створеними в процесі приватизації (корпоратизації) на окремих підприємствах, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави.

Механізм "золотої акції" впроваджений і активно та успішно використовується в багатьох країнах Західної Європи (Німеччині, Австрії, Італії, Швеції, Греції, Португалії), а також у більшості країн

Східної Європи та СНГ. На сьогодні Статутом ЄС передбачено застосування інституту "золота акція" в інтересах "громадської безпеки, громадського порядку, громадського здоров'я та важливих питань безпеки, пов'язаних з обороноспроможністю держави".

Аналіз досвіду впровадження інституту "золота акція" в країнах Європи свідчить про таке:

– "золота акція" відіграє величезну роль як гарант захисту національних та соціальних інтересів держави;

– застосування інституту "золота акція" дає змогу уникати поглинання стратегічних підприємств іноземними та клановими інвесторами під час приватизації;

– механізм застосування інституту "золота акція" забезпечує необмежені інвестиції з одночасним збереженням контролю держави над підприємствами, що мають загальнодержавне та стратегічне значення для економіки та безпеки країни і протидіє розмиванню державної частки корпоративних прав у підприємствах, що тривалий час повинні знаходитися під контролем держави;

– запровадження інституту "золота акція" надає додатковий поштовх до залучення інвестицій, оскільки державу вже не хвилює питання вимивання її частки, а інвестори розглядають державу одночасно як партнера і як гаранта захисту своїх інтересів.

Так, у Великій Британії приватизація практично кожної великої компанії супроводжувалася введенням "золотої акції" (так було при приватизації компаній "British Telecom", "British Aerospace", "British Gas", "Scottish Power", "Enterprise Oil"). У Великобританії право золотої акції не дає державі будь-якої можливості контролювати компанії, проте воно встановлює, що певні положення статутних документів компанії не можуть змінюватися без безпосередньої згоди держави. Існує практика застосування механізму "золотої акції" у Франції ("Elf Aquitaine", 2Total" і "Havas"), Угорщині (MOL), Нідерландах ("KP Telecom"), Сінгапурі ("Singapore Ti1ecom").

У Німеччині право "золотої акції" відсутнє, проте використовуються виключні права.

Найбільш поширеним виключним правом, що може надаватися, згідно із законодавством Німеччини, є призначення членів наглядової ради. Так, у Німеччині законодавчо закріплені різноманітні виключні права. Наприклад, Закон Німеччини про компанію "Volkswagen" встановлює, що максимальне право голосу обмежене 10%, держава може призначити 4 членів наглядової ради (з 12), і рішення про збори

акціонерів щодо зміни виробничих потужностей має прийматися двома третинами наглядової ради .

Опціони на придбання акцій також використовуються в системі внутрішньокорпоративного управління.

Опціон – це право на придбання акцій підприємства за певною ціною у певний період часу з чітко визначеними умовами. Тобто право на опціон може бути реалізоване через деякий період (5–10 років), але ціна в опціоні визначається заздалегідь. Управлінський персонал підприємства купує опціони за заниженою ціною або отримує акції підприємства з метою отримання майбутнього доходу за рахунок збільшення виплат по цінних паперах (дивідендів) і зростання ринкової вартості підприємства. Проте курсова вартість опціона не завжди стосується якості управлінської діяльності і в деяких випадках може бути пов'язана зі сприятливими ринковими умовами або загальним піднесенням галузі.

Надаючи управлінцям опціони, товариства намагаються убезпечити себе від короткострокових коливань курсу акцій. З цією метою вводять обмежувальні умови придбання акцій та їх можливого продажу, які впливають на ефективність підприємства. У разі ефективного управління товариства ринкова ціна його акцій буде вищою, ніж на момент укладання угоди. Якщо позитивний вплив буде короткостроковим і курс акцій після деякого підвищення почне знижуватися, управлінцю буде невигідно реалізовувати свій опціон, оскільки курсова ціна акцій нижча від опціону. У разі позитивного розвитку обмежувальний термін – це лише примусове реінвестування управлінця у підприємство і згодом він за бажанням реалізує придбаний опціон [14].

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

При цьому передбачено дотримання кількох обов'язкових вимог, без яких впровадження цього управлінського заходу не зможе досягти мети. Так, отримання акцій АТ і опціонів на їх придбання може здійснюватись тільки за згодою члена персоналу, якому вони пропонуються, на добровільній основі. Крім того, керівні органи АТ зобов'язані провести широку роз'яснювальну роботу з приводу розповсюдження власних акцій і опціонів на їх придбання.

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

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

При розповсюдженні власних акцій серед персоналу АТ можуть використовуватись прості форвардні угоди, згідно з якими АТ бере зобов'язання реалізувати серед персоналу акції за встановленою ціною через певний проміжок часу. При цьому члени персоналу не зобов'язані їх викуповувати при настанні терміну дії форвардної угоди. Форвардні угоди можуть застосовуватись в обмежених випадках і лише за рішенням загальних зборів. Для підвищення відповідальності членів персоналу при придбанні власних акцій АТ доцільно використовувати опціони.

Для підвищення рівня зацікавленості виконавчих директорів і для здійснення операцій з власними акціями можуть використовуватись такі форми, як передача акцій товариства в довірче управління директорам. Щоправда, деякі фахівці вважають необхідним заборонити концентрувати акції через їх передачу в управління посадовим особам корпорації. Регуляторна база 1991 р. в Україні не передбачала заборони на такі дії. Практика свідчить, що акумуляція здійснювалась різними шляхами. Простий шлях – голові правління (директору) можуть передаватись у довірче управління акції акціонерів цієї корпорації. Більш складний шлях – акціонерне товариство передавало працюючому директору (голові правління) в довірче управління

викуплені власні акції АТ. Для цього іноді створювалося дочірнє підприємство, куди акумулювались викуплені акції і де голова правління АТ був директором [9].

Крім методів заохочення учасників-менеджерів, потрібно також застосовувати системи відповідальності. Серед них досить важливе місце посідають, наприклад, документи про відповідальність посадових (афілійованих) осіб перед корпорацією й акціонерами. Якщо іншими положеннями не визначені посадові особи в конкретній корпорації, то треба їх визначити. Такими, як правило, є особи, наділені організаційно-розпорядчими й адміністративно-господарськими повноваженнями для здійснення діяльності АТ. Насамперед це голова та члени ради АТ, голова та члени правління АТ, голова ревізійної комісії АТ, посадові особи адміністрації АТ, що виконують функції, передбачені певними пунктами розроблених положень.

У такі положення закладаються вимоги щодо сумлінності посадових осіб при здійсненні своїх службових обов'язків, прийняття на себе встановлених обмежень щодо недопущення дій, які можуть призвести до використання їх службового становища та пов'язаних з ним можливостей, а також можливостей АТ і його авторитету в особистих, групових чи інших інтересах, що суперечать інтересам АТ. Визначаються форми встановлених обмежень, особливості компетенції.

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

Визначається також відповідальність за порушення, передбачена законодавством України та іншими внутрішніми нормативними актами корпорації. При цьому рішенням загальних зборів акціонерів посадові особи-порушники можуть бути притягнуті до дисциплінарної,

майнової, адміністративної і кримінальної відповідальності відповідно до чинного законодавства України.

Таким чином, розглянуті методи заохочення в акціонерних товариствах та корпоративних об'єднаннях, при умові їх вмілого застосування менеджментом корпорації, здатні підвищувати ефективність роботи та створювати стратегічні переваги корпорацій.

Список використаної літератури

Основна

1. Конституція України (Основний Закон) // Віче. – 1996.–№ 9.– С.3-116.
2. Закон України «Про акціонерні товариства» [Електронний ресурс]. — Режим доступу:http://zakon.rada.gov.ua.- Заголовок з титулу екрану.
3. Закон України «Про господарські товариства» [Електронний ресурс]. — Режим доступу:http://zakon.rada.gov.ua. – Заголовок з титулу екрана.
4. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу»[Електронний ресурс] – Заголовок з титулу екрана.
5. Господарський кодекс України. Закон України від 16.01.03. – Х.: Одиссей, 2003. – 248 с.
6. Цивільний кодекс України [Текст] : чинне законодавство зі змінами та доповненнями станом на 21 вересня 2012 року : (відповідає офіційному текстові) / Україна. Верховна Рада. – К. : ЦУЛ, 2012. – 272 с.
7. *Берлач А.І. та ін.* Організаційно-правові основи біржової діяльності: [навч. посібник] /А. І. Берлач, Н. А. Берлач, Ю. В. Ілларіонов.- К.: Фенікс, 2000. – 336 с.-http://www.vuzlib.org/birz_d/8-5.htm.- Заголовк з титулу екрана.
8. *Довгань Л.Є.* Корпоративне управління : [навч. посібник] / Л.Є. Довгань, В.В. Пастухова, Л.М. Савчук. – К.: Кондор, 2007. – 174 с.
9. *Євтушевський В.А.* Основи корпоративного управління: Навч. посібник/ В.А. Євтушевський. – К. : Знання-Прес, 2002. – 317 с.
10. *Євтушевський В.А.* Корпоративне управління: [підручник] / В.А. Євтушевський.– К. : Знання, 2006. – 406 с.
11. Євтушевський В.А. Стратегія корпоративного управління/ В.А. Євтушевський, К.В. Ковальська, Н. В. Бутенко. – К. : Знання, 2007. – 287 с.
12. *Жук Л. А* .Господарське право / Л.А Жук, І.Л. Жук, О.М. Неживець - К.: Кондор, 2003.- 400 с.- [Електронний ресурс].- Ресурс доступу: http://www.pravo.vuzlib.org/book_z1172_page_67.html. – Заголовок з титулу екрану.
13. *Задихайло Д.В.* Корпоративне управління : [навч. посібник] / Д.В. Задихайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова. – Х. : Еспада, 2003. – 688 с.
14. *Ігнатьєва І.А.* Корпоративне управління: [підручник] / І.А. Ігнатьєва, О.І Гарафонова. –К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.
15. *Козаченко А.В.* Корпоративное управление : [учебник] / А.В. Козаченко, А.Э. Воронкова – К.: Либра, 2004. – 368 с.

16. *Корпоративне управління і фондовий ринок*: [підручник] / [за ред.,д.е.н., проф. І.В.Сала]. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005 – 334 с.

17. *Козак Ю.Г.* Міжнародна економіка : [навч. посібник]/ Ю.Г. Козак, Д.Г. Лук'яненко, Ю.В. Макогон та ін. – вид. 2-ге, перероб. та доп. – К: ЦУЛ, 2004. – 672 с.[Електронний ресурс]. —Режим доступу: / http://pidruchniki.com/158407209038/ekonomika/mizhnarodna_ekonomika. - Заголовок з титулу екрана.

18. *Мальська М.П.* Корпоративне управління: теорія та практика [Текст]: [підручник] / М.П. Мальська, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько. –К.: ЦУЛ, 2012. – 360 с.

19. *Мостенська Т.Л.* Корпоративне управління: [підручник]/ Т.Л. Мостенська, В.О. Новак, М.Г. Луцький, Ю.Г. Симоненко – К.: Каравела, 2008. – 384 с.

20. *Мальська М.П.* Управління діяльністю підприємств корпоративного типу (АТ іТзОВ): [підручник] / М.П. Мальська, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько. – К.: ЦУЛ, 2013. – 290 с.

21. *Небава М.І.* Теорія корпоративного управління: вузлові питання. [навч. посібник]. – К.: Центр навч. л-ри, 2004. – 295 с.

22. *Птащенко Л.О.* Управління корпоративними фінансами: : [навч. посібник]. – К.: ЦУЛ, 2008. – 296 с. – http://imanbooks.com/book_356. -Заголовк з титулу екрана.

23. *Фінансовий менеджмент*: [підручник] / [кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін]. – К.: КНЕУ, 2005. – 536 с.

24. *Фондовий ринок України*: законодавче регулювання [Текст] : [навч.-метод. посібник] / керів. авт. кол. М.О. Бурмака. – [5-е вид., перероб. та доп]. – К. : АДС УМКЦентр, 2009. – 852 с.

25. *Шелухін М.Л.* Господарське право: навч. посібник у схемах і таблицях / За заг.ред. к.ю.н., доц. Шелухіна М.Л. – К.: ЦУЛ, 2006. – 616 с.

26. *Штерн Г.Ю.* Корпоративне управління: [навч. посібник]/ Г.Ю. Штерн – Харків: ХНАМГ, 2005. – 243с.

Додаткова:

27. *Александрова М.М.* Гроші. Фінанси. Кредит [Текст] : [навч. посібник] / М. М. Александрова, С. О. Маслова. – 2-е вид., перероб. і допов. – К. : ЦУЛ, 2002. – 336 с. – http://buklib.net/books/28943. – Заголовок з титулу екрана.

28. *Бланк И.А.* Управление использованием капитала / И.А. Бланк. – М.: Ника-Центр, 2000 (К). – 656 с.

29. *Гайдуцький П.І.*Облік трансакційних витрат – вагомий фактор конкурентоспроможності в сучасній економіці/П.І. Гайдуцький, В.М. Жук //Облік і фінанси АПК. – 2012. – № 3. – с.9 – 19.

30. *Галанов В.А.* Акционерное дело : [учебник]/ В.А. Галанов – М.: Финансы и статистика, 2003. – 544 с.

31. *Денисюк О. В.*, Мозгова Л.О. Оцінка якості корпоративного управління: конспект лекцій для студентів спеціальності 8.03050901 "Облік і аудит" денної форми навчання / Укл. О.В. Денисюк, Л.О. Мозгова. – Харків: ХНЕУ, 2012. – 84 с.

32. *Данильчук І. В.* Сутність та зміст трансакційних витрат, їх класифікація / І. В. Данильчук // Стратегія економічного розвитку України: зб. наук. праць / М-во освіти і науки України, ДВНЗ "Київський нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана", Український Союз промисловців і підприємців, Ін-т світової екон. і міжнар.

відносин НАНУ ; [гол. ред. А. П. Наливайко]. – К. : КНЕУ, 2008. – Вип. 22 – 23. – С. 27–33.

33. Дев'ять видів дивідендної політики// [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.management.com.ua/finance/fin029.html. Заголовок з титулу екрана.

34. Золотий парашут як метод захисту від рейдерства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.justinian.com.ua/article.php?id=2818. –. Заголовок з титулу екрана.

35. *Кукура С. П.* Теория корпоративного управления / С.П. Кукура – М. : Экономика, 2004. – 478 с.

36. Курс фінансів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://pidruchniki.ws/18060203/finansi/harakteristika_osnovnih_vidiv_tsinnih_paperiv. – Заголовок з титулу екрана.

37. *Ляшенко Г.П.* Управління капіталом підприємства: Конспект лекцій [Електронний ресурс] / Г.П. Ляшенко// Економіко-правова бібліотека. – Режим доступу: http://www.vuzlib.net/ukp/5.htm. – Заголовок з титулу екрана.

38. *Мороз О.В.* Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції: [монографія]/ О.В. Мороз, Н.П. Карачина, Т.М. Халімон. – Вінниця:УНІВЕР-СУМ-Вінниця, 2008. – 180 с.

39. *Мойсеєнко І. П.* Інвестування: [навч. посібник] / І.П. Мойсеєнко. – К.: Знання, 2006. – 458 с. – Режим доступу: /http://pidruchniki.ws/12800528/investuvannya/obligatsiyi_borgovi_tsinni_paperi#565. – Заголовок з титулу екрана.

40. *Мендрул О.Г.* Управління вартістю підприємств : [монографія] / О.Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.

41. *Михайловська І.М.* Гроші та кредит : [навч. посібник] / І. М. Михайловська, К. Л. Ларіонова. – Л.: Новий Світ-2000, 2011. – 432 с. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://pidruchniki.ws/15290527/finansi/veksel. – Заголовок з титулу екрана.

42. *Назарова Г.В.* Організаційні структури управління корпораціями: [Монографія]/ Г.В. Назарова – 2-ге вид., допов. і переробл.-Х.: ВД "ІНЖЕК", 2004. – 420 с.

43. *Птащенко Л.О.* Збалансованість економічних інтересів: інноваційні напрями державного і корпоративного стратегічного управління: [монографія] / Л.О. Птащенко. – К.: ЦУЛ, 2009. – 296 с.

44. *Румянцева С.А* .Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток /С.А. Румянцева.–К .: Т-во «Знання», КОО, 2003. – 149 с.

45. *Спасибо-Фатєєва І.* Корпоративне управління : [Монографія]/ І. Спасибо-Фатєєва, О. Кібенко, В. Борисова / [За ред.проф. І. Спасибо-Фатєєвої]. – Х.: Право, 2007. – 500 с.

46. *Соляник О.М.* Корпоративне управління для бакалаврів: конспект лекцій / Укл. О.М. Соляник. – Суми: Сумськ. Держ. ун-т, 2011. – 142 с.

47. *Супрун Н.А.* Еволюція вітчизняної моделі корпоративного управління: [монографія] / Н.А. Супрун – К.: КНЕУ, 2009. – 270 с.

48. *Суторміна С.М.* Фінанси зарубіжних корпорацій : підручник / В.М. Суторміна – К.: КНЕУ, 2004. – 566 с. – [Електронний ресурс].– Режим доступу: /http://buklib.net/books/2892. – Заголовок з титулу екрана.

49. *Шигун М.М.* Бухгалтерський облік трансакційних витрат: проблеми визначення поняття і класифікації / М.М. Шигун // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. Міжнародний збірник наукових праць / Серія: Бухгалтерський облік, контроль і аналіз. Вип. 2(14). / Відп. ред..тор д.е.н., проф. Ф.Ф. Бутинець. – Житомир: ЖДТУ, 2009. – 268 с. – С. 224 – 234.

50. *Щербина В.С.* Господарське право: [підручник] / В.С. Щербина. – [4-те вид., перероб. і допов]. – К.: Юрінком Інтер, 2009. - 640 с. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: //http://pidruchniki.com/1463120342855/pravo/gospodarske_pravo. – Заголовок з титулу екрана.

51. *Paul Coombes, Simon Wong.* Почему работают кодексы корпоративного управления. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:/ http: //www.management.com.ua/strategy/str107.html. – Заголовок з титулу екрана.

52. Дивіденди: принцип оподаткування залежить від статусу корпоративних прав [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://news.dtkt.ua/ua/taxation/pdfo/28216. – Заголовок з титулу екрана.

53. Фінанси [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://pidruchniki.com/12210605/finansi/dividendna_politika. – Заголовок з титулу екрана.

54. *Стельмах М.* Дивідендна політика: зарубіжний корпоративний досвід і українські реалії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: econa.at.ua›Vypusk 7/stelmah.pdf. – Заголовок з титулу екрана.

55. Нарахування та виплата дивідендів у 2013 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://eprcompany.com.ua/articles/show/1097. – Заголовок з титулу екрана.

Тема 3. ЗОВНІШНЯ СФЕРА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

3.1. Сутність державного регулювання корпоративного сектора

Одним із найважливіших елементів зовнішньої сфери корпоративного управління є державне регулювання корпоративного сектора. В цілому державне регулювання як один із напрямів корпоративного управління виходить за рамки безпосередньо управління державними підприємствами та господарськими товариствами корпоративного типу. Держава так чи інакше регулює різнобічні аспекти діяльності корпоративних підприємств.

Регулювання здійснюється ***органами загальної*** та ***спеціальної компетенції***. Такий підхід характерний практично для всіх країн. На рівні законодавчих органів видаються правові акти, що мають силу закону і регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектора. На рівні органів спеціальної компетенції це, наприклад, Комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка видає підзаконні акти, що є обов'язковими приписами для учасників корпоративного управління. Нижче розміщені саморегулівні організації – фондові біржі, Національна асоціація дилерів з цінних паперів, клірингові корпорації та рада муніципальних органів регулювання цінних паперів.

Перевірки фінансової діяльності товариства, як і інших підприємств, здійснюються державними податковими інспекціями, іншими державними органами у межах їх компетенції, ревізійними органами товариства та аудиторськими організаціями.

Важливим напрямом корпоративного управління з боку держави є ***державне регулювання ринку цінних паперів***. Таке управління передбачає створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства, отримання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів, забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів, гарантування прав власності на цінні папери, захист прав учасників

фондового ринку, дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства, запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів, контролю за прозорістю й відкритістю ринку цінних паперів.

Роль і функції держави в розвитку корпоративного сектора:

1) **ідеологічна та законодавча** – розроблення концепції розвитку, прийняття програм їх реалізації, реалізація національних інтересів держави;

2) **концентрація ресурсів** (державних і приватних) для розвитку і створення інфраструктури;

3) **установлення "правил гри"** – вимог до учасників, до діючих операційних і облікових стандартів;

4) **контроль над фінансовою стабільністю й безпекою ринку** – реєстрація цінних паперів, реєстрація та контроль за входом на ринок;

5) **створення передумов для розвитку**;

6) **створення умов і нормативної бази для інтеграції українського ринку в європейський і світовий фондовий ринки;**

7) **формування системи захисту інвесторів;**

8) **запобігання негативному впливу на фондовий ринок інших видів державного регулювання** (наприклад, монетарного, валютного тощо)[8].

Важливим напрямом державного регулювання ринку цінних паперів та корпоративного сектора також є ***розроблення норм і контроль за дотриманням антимонопольного законодавства*** на ринку цінних паперів, контроль за системами ціноутворення, встановлення правил і стандартів здійснення операцій і контроль за їх дотриманням та інші елементи зовнішнього корпоративного управління. Таким чином, суб'єктами управління в корпоративному секторі є:

1) Фонд державного майна України;
2) Антимонопольний комітет України;
3) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
4) місцеві органи управління.

У більшості наукових праць [9; 13; 20–23]зазначено, що одним із суб'єктів управління у корпоративному секторі Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, тоді як з 2011 р. ці функції здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Функції державного регулювання корпоративного сектора. До них належать: створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які

здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам, видавання спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю, заборона та припинення на певний термін професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності спеціального дозволу (ліцензії) на цю діяльність і притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством. Крім названих вище державних регулюючих структур, у системі корпоративного регулювання також певне місце займають ***саморегулівні організації*** – добровільні об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, які не мають на меті одержання прибутку. Такі організації створюються для захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів.

Основні завдання саморегулівних організацій:

- установлення правил, стандартів та вимог до здійснення діяльності з цінними паперами;
- установлення норм і правил поведінки, вимог до професійної кваліфікації фахівців–членів саморегулівних організацій та здійснення контролю за їх дотриманням членами організацій;
- сприяння здійсненню професійної діяльності членами саморегулівної організації;
- розроблення та здійснення заходів щодо захисту прав членів саморегулівної організації.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку проводить послідовну політику щодо встановлення єдиного підходу до створення та функціонування СРО та передачі їм частини регуляторних повноважень на ринку цінних паперів. Це сприяє виконанню таких завдань:

- створення уніфікованої правової бази з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- забезпечення стабільності ринку та безпеки роботи на ньому для професійних учасників та інвесторів;
- посилення контролю за дотриманням учасниками фондового ринку регуляторних вимог, уніфікованих правил та стандартів діяльності;
- підвищення відкритості саморегулювання та поліпшення взаємодії з державними органами.

3.2. Роль і сфери регулювання Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

Ринок цінних паперів в Україні розпочав своє становлення в 1991 р. з прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» (актуалізовано Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Тоді Україна на законодавчому рівні отримала інструменти та професійних учасників ринку цінних паперів, які брали активну участь у створенні вітчизняного фінансового сектора економіки.

Найбільш важливим при визначенні правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів став Указ Президента України, яким 12 червня 1995 року було утворено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів», в Україні визначено її завдання, функції, повноваження, права, відповідальність та відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на ринку цінних паперів. Наступним кроком у регулюванні ринку цінних паперів України став Указ Президента України № 1063/2011 від 23.11.2011 р. про утворення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [40].

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку утворена Указом Президента України № 1063/2011 від 23.11.2011 р. з метою комплексного правового регулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів, забезпечення захисту інтересів громадян України та держави, запобігання зловживанням та порушенням у цій сфері.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України, підзвітним Верховній Раді України. До системи органу входять Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, її центральний апарат і територіальні органи.

У своїй діяльності Комісія керується Конституцією та законами України, постановами Верховної Ради, указами і розпорядженнями Президента України, актами Кабінету Міністрів України, міжнародними договорами України, а також Положенням про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку утворюється у складі Голови Комісії та шести членів Комісії. Голова Комісії та її члени призначаються на посади та звільняються з посад згідно з указами Президента України.

Основною формою роботи Комісії є засідання, які проводяться за рішенням Голови Комісії в разі необхідності, але не рідше одного разу на місяць.

Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку(НКЦПФР) затверджується Президентом України. Територіальні органи Комісії діють на основі положення, що затверджується Комісією, і координують свою діяльність із місцевими державними адміністраціями та органами місцевого самоврядування.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку розробляє і затверджує акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями та контролює їх виконання з питань, що належать до її компетенції.

Основні завдання НКЦПФР:

1) формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів та похідних (деривативів) в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

2) координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та похідних (деривативів);

3) здійснення державного регулювання та контролю за емісією і обігом цінних паперів та похідних (деривативів) на території України;

4) захист прав інвесторів шляхом здійснення заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів та законодавства про акціонерні товариства, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень;

5) сприяння розвитку ринку цінних паперів та похідних (деривативів);

6) узагальнення практики застосування законодавства України з питань емісії (випуску) та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення;

7) здійснення державного регулювання та контролю у сфері спільного інвестування;

8) здійснення в межах компетенції державного регулювання та контролю у сфері накопичувального пенсійного забезпечення;

9) здійснення в межах компетенції державного регулювання і нагляду у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму;

10) здійснення в межах компетенції заходів щодо запобігання і протидії корупції;

11) здійснення в межах повноважень, визначених законодавством, нагляду на консолідованій та субконсолідованій основі за небанківськими фінансовими групами та їх підгрупами.

Окремо слід звернути увагу на саморегулівні організації. Саморегулівна організація – неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг [4].

В.А. Євтушевський [8] зазначає, що *статус саморегулівної організації можуть одержати:*

а) громадські організації фізичних осіб – професійних учасників ринку цінних паперів;

б) об'єднання юридичних осіб – професійних учасників ринку цінних паперів;

в) фондові біржі.

Статус саморегулівної організації надається відразу після її реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Мета заснування та діяльності саморегулівної організації:

1) забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників ринку цінних паперів;

2) представництво учасників саморегулівної організації та захист їх професійних інтересів;

3) професійна підготовка та підвищення кваліфікації фахівців–учасників саморегулівної організації, уповноважених здійснювати операції з цінними паперами;

4) інформування своїх учасників стосовно законодавства про цінні папери та про всі зміни, що вносяться до нього;

5) розроблення та контроль за дотриманням норм і правил поведінки, регламентів, правил здійснення операцій з цінними паперами, вимог до професійної кваліфікації фахівців – учасників саморегулівної організації, уповноважених здійснювати операції з цінними паперами, та інших документів, передбачених законодавством;

6) впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між учасниками саморегулівної організації і учасниками саморегулівної організації та їх клієнтами;

7) розроблення та впровадження заходів щодо захисту клієнтів – учасників саморегулівної організації та інших інвесторів, а також додержання етичних норм та правил поведінки учасників саморегулівної організації у їх взаєминах з клієнтами.

Крім того, об'єднання юридичних осіб – професійних учасників ринку цінних паперів, яке одержало статус саморегулівної організації, може створити торговельно-інформаційні системи, в яких воно є єдиним засновником.

Саморегулівна організація не має права:

1) обмежувати можливості своїх учасників щодо надання послуг на ринку цінних паперів;

2) створювати нерівні умови для вступу до організації будь-якої особи або для діяльності будь-кого з учасників;

3) координувати діяльність своїх учасників будь-яким способом, який порушує антимонопольне законодавство;

4) проводити діяльність, не пов'язану з метою створення саморегулівної організації, визначену установчими документами та Положенням.

Роль саморегулівних організацій на фінансовому ринку полягає у:

1) встановленні правил, стандартів та вимог до здійснення діяльності з цінними паперами;

2) встановленні норм та правил поведінки, вимог до професійної кваліфікації фахівців – членів саморегулівних організацій та здійсненні контролю за їх дотриманням членами організацій;

3) сприянні здійсненню професійної діяльності членами саморегулівної організації;

4) розробленні та здійсненні заходів щодо захисту прав членів саморегулівної організації.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку проводить послідовну політику щодо встановлення єдиного підходу до створення та функціонування саморегулівних організацій та передачі їм частини регуляторних повноважень на фінансовому ринку. Це сприяє виконанню таких завдань:

1) створення уніфікованої правової бази з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів;

2) забезпечення стабільності ринку та безпеки роботи на ньому для професійних учасників та інвесторів;

3) посилення контролю за дотриманням учасниками фондового ринку регуляторних вимог, уніфікованих правил та стандартів діяльності;

4) підвищення відкритості саморегулювання та поліпшення взаємодії з державними органами.

Контроль, який здійснюють саморегулівні організації над діями своїх членів, більш жорсткий і ефективний, ніж державне регулювання. При цьому держава, як правило, віддає частину своїх повноважень і функцій з нагляду та регулювання ринку саморегулівним організаціям, щоб професійні оператори ринку самі встановлювали для себе правила гри і здійснювали контроль за їх виконанням, маючи на увазі, що цей контроль (за обсягом і якістю) значно результативніший за наглядову діяльність, обмежену державою.

На кінець 2012 р. в Україні здійснювали діяльність три саморегулівних організацій:

1. Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД) – є добровільною недержавною некомерційною організацією, заснованою для сприяння розвитку добросовісної конкуренції між суб`єктами фондового ринку в галузі ведення реєстрів власників цінних паперів, обліку руху цінних паперів та депозитарної діяльності (460 членів);

2. Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) – є добровільною, недержавною, некомерційною організацією, заснованою в квітні 1995 р. з метою забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників ринку цінних паперів, представництва членів саморегулівних організацій та захисту їх професійних інтересів. УАІБ на сьогодні є єдиною в Україні саморегулівною недержавною організацією, якій держава делегувала частку своїх повноважень, визначивши їх у Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (351 член).

3. Асоціація «Українські фондові торговці» (АУФТ) – є відкритим добровільним договірним об'єднанням професійних учасників ринку цінних паперів, які здійснюють торгівлю цінними паперами. Метою діяльності Асоціації є забезпечення високого професійного рівня провадження діяльності на фондовому ринку та захист прав і законних інтересів учасників фондового ринку України, які здійснюють торгівлю цінними паперами (680 членів).

За останні кілька років Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку прийняла цілу низку нормативно-правових актів, які ставили нові вимоги до провадження діяльності на фінансовому ринку. Тож виникла логічна потреба привести у відповідність до них та вдосконалити правові акти, які встановлюють вимоги до функціонування саморегулівних організацій. 27 грудня 2012 року Комісія прийняла рішення № 1925 «Про затвердження Положення про

об'єднання професійних учасників фондового ринку», яке було зареєстровано в Міністерстві юстиції України 25 січня 2013 року за № 182/22714. А в кінці лютого 2013 року регулятор зареєстрував низку інституцій як об'єднання професійних учасників фондового ринку та підтвердив їхній статус як саморегулівних організацій. Зокрема, йдеться про ПАРД, УАІБ, АУФТ. До того ж Асоціація «Фондовепартнерство» здобула статус об'єднання професійних учасників, що здійснюють депозитарну діяльність та торгівлю цінним паперами [40].

Отже, за останнє десятиріччя відбувається не тільки становлення ринку цінних паперів, а й активність у державному регулюванні.

3.3. Антимонопольне регулювання в корпоративному секторі

Важливу роль у регулюванні корпоративного сектора відіграє Антимонопольний комітет.

Антимонопольному комітету надані досить широкі права відносно виявлення підприємств, що займають монопольне становище та регулювання їх діяльності з метою попередження або усунення можливих зловживань, зумовлених монопольним становищем.

Антимонопольний комітет України має в областях, АР Крим, містах Києві та Севастополі свої територіальні відділення.

Посадові особи Антимонопольного комітету (державні уповноважені, голови територіальних відділень та працівники АМКУ, їх територіальних відділень мають право:

- безперешкодно входити на підприємства, в заклади, організації за службовою посвідкою;
- мати доступ до документів та інших матеріалів, необхідних для проведення перевірки, якщо інше не передбачене законом;
- вимагати усні й письмові пояснення від посадових осіб і громадян, а також необхідні документи та іншу інформацію для перевірки дотримання антимонопольного законодавства;
- залучати до перевірок за узгодженням з відповідними підприємствами та об'єднаннями їхніх спеціалістів;
- складати протоколи про адміністративні правопорушення;
- розглядати справи про порушення антимонопольного законодавства та заяви і справи про економічну конкуренцію;
- приймати рішення за результатами розгляду цих справ;

– представляти Антимонопольний комітет України і його територіальні відділення без спеціальної довіреності в суді або арбітражному суді;

– виносити рішення про вилучення письмових і речових доказів, які можуть бути доказом у справі про порушення законодавства з питань захисту економічної конкуренції.

Органи АМКУ проводять перевірки дотримання антимонопольного законодавства всіма суб'єктами господарювання (незалежно від їх форм власності, розміру, форми господарювання). Неважливо навіть, займають ці суб'єкти господарювання монопольне становище на ринку чи ні [9].

Становище вважається монопольним, якщо:

– частка одного суб'єкта господарювання на ринку товару перевищує 35 відсотків (якщо він не доведе, що зазнає значної конкуренції);

– частка одного суб'єкта господарювання на ринку товару становить 35 або менше відсотків, але він не зазнає значної конкуренції, зокрема внаслідок порівняно невеликого розміру часток ринку, які належать конкурентам;

– сукупна частка не більше ніж трьох суб'єктів господарювання, яким на одному ринку належать найбільші частки на ринку, перевищує 50 відсотків;

– сукупна частка не більше ніж п'яти суб'єктів господарювання, яким на одному ринку належать найбільші частки на ринку, перевищує 70 відсотків.

Особливу увагу Антимономонопольного комітету привертають також дії, пов'язані із концентрацією суб'єктів господарювання.

Концентрацією визнається:

1) злиття суб'єктів господарювання або приєднання одного суб'єкта господарювання до іншого;

2) набуття безпосередньо або через інших осіб контролю одним або кількома суб'єктами шляхом:

а) безпосереднього або опосередкованого придбання, набуття у власність іншим способом активів у вигляді цілісного майнового комплексу або структурного підрозділу суб'єкта господарювання, одержання в управління, оренду, лізинг, концесію чи набуття в інший спосіб права користування активами у вигляді цілісного майнового комплексу або структурного підрозділу суб'єкта господарювання, в тому числі придбання активів суб'єкта господарювання, що ліквідується;

б) призначення або обрання на посаду керівника, заступника керівника спостережної ради, правління, іншого наглядового чи виконавчого органу суб'єкта господарювання особи, яка вже обіймає одну чи кілька з перелічених посад в інших суб'єктах господарювання, або створення ситуації, при якій більше половини посад членів спостережної ради, правління, інших наглядових чи виконавчих органів двох чи більше суб'єктів господарювання обіймають одні й ті самі особи;

3) створення суб'єкта господарювання двома і більше суб'єктами господарювання, який упродовж тривалого періоду самостійно здійснюватиме господарську діяльність, але при цьому таке створення не призводить до координації конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили цей суб'єкт господарювання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання;

4) безпосереднє або опосередковане придбання, набуття у власність іншим способом чи одержання в управління часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення чи перевищення 25 або 50 відсотків голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання.

Концентрація може бути здійснена лише за умови попереднього отримання дозволу Антимонопольного комітету України чи адміністративної колегії Антимонопольного комітету України [18].

Не вважаються концентрацією [22]:

1. Створення суб'єкта господарювання, метою чи внаслідок створення якого здійснюється координація конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили зазначений суб'єкт господарювання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання. Такі дії розглядаються як узгоджені дії та регулюються іншими статтями Закону України Про захист економічної конкуренції.

2. Придбання часток (акцій, паїв) суб'єкта господарювання особою, основним видом діяльності якої є проведення фінансових операцій чи операцій з цінними паперами, якщо це придбання здійснюється з метою їх наступного перепродажу за умови, що зазначена особа не бере участі в голосуванні у вищому органі чи інших органах управління суб'єкта господарювання. У такому випадку наступний перепродаж має бути здійснений протягом одного року з дня придбання часток (акцій, паїв). На клопотання зазначених осіб із обґрунтуванням про неможливість здійснення наступного перепродажу

органи Антимонопольного комітету України можуть прийняти рішення про продовження цього строку.

3. Дії, які здійснюються між суб'єктами господарювання, пов'язаними відносинами контролю, крім випадків набуття такого контролю без отримання дозволу Антимонопольного комітету України, якщо необхідність отримання такого дозволу передбачена законом.

4. Набуття контролю над суб'єктом господарювання або його частиною, в тому числі завдяки праву управління та розпорядження його майном арбітражним керуючим, службовою чи посадовою особою органу державної влади.

Учасниками концентрації визнаються:

– суб'єкти господарювання, стосовно яких здійснюється або має здійснитися злиття, приєднання;

– суб'єкти господарювання, які набувають або мають намір набути контроль над суб'єктом господарювання, та суб'єкти господарювання, щодо яких набувається або має набутися контроль;

– суб'єкти господарювання, активи (майно), частки (акції, паї) яких набуваються у власність, одержуються в управління (користування), оренду, лізинг, концесію або мають набутися, та їх покупці (одержувачі), набувачі;

– суб'єкти господарювання, що є або мають намір стати засновниками (учасниками) новостворюваного суб'єкта господарювання. У разі якщо одним із засновників є орган виконавчої влади, орган місцевого самоврядування, орган адміністративно-господарського управління та контролю, учасником концентрації вважається також суб'єкт господарювання, активи (майно), частки (акції, паї) якого вносяться до статутного фонду новостворюваного суб'єкта господарювання;

– фізичні та юридичні особи, пов'язані з учасниками концентрації, відносинами контролю, що дає підстави визнати відповідну групу осіб згідно із статею 1 Закону України «Про захист економічної конкуренції єдиним суб'єктом господарювання».

Отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання у різних випадках не завжди обов'язкове.

Отримання дозволу Антимонопольного комітету України на здійснення концентрації суб'єктів господарювання необхідне у таких випадках:

– Коли сукупна вартість активів або сукупний обсяг реалізації товарів учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, за останній фінансовий рік, у тому числі за кордоном, перевищує суму,

еквівалентну 12 мільйонам євро, визначену за офіційним валютним курсом, встановленим Національним банком України, що діяв в останній день фінансового року, і при цьому:

- вартість (сукупна вартість) активів або обсяг (сукупний обсяг) реалізації товарів, у тому числі за кордоном, не менш як у двох учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує суму, еквівалентну 1 млн євро, визначену за курсом Національного банку України, що діяв в останній день фінансового року у кожного;
- вартість (сукупна вартість) активів або обсяг (сукупний обсяг) реалізації товарів в Україні хоча б одного учасника концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує суму, еквівалентну 1 млн євро, визначену за курсом Національного банку України, що діяв в останній день фінансового року;
- незалежно від сукупної вартості активів або сукупного обсягу реалізації товарів учасників концентрації, коли частка на певному ринку товару будь-якого учасника концентрації або сукупна частка учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує 35%, та концентрація відбувається на цьому чи суміжному з ним ринку товару.

Антимонопольний комітет України надає дозвіл на концентрацію в разі, якщо вона не призводить до монополізації чи суттєвого обмеження конкуренції на всьому ринку чи в значній його частині.

Строк розгляду справи про концентрацію не повинен перевищувати трьох місяців. Перебіг строку починається з дня подання заявником (заявниками) в повному обсязі інформації та отримання висновку експерта. Якщо протягом строку розгляду справи органами Антимонопольного комітету України рішення не прийнято, то вважається, що на концентрацію надано дозвіл.

Варто також звернути увагу на те, що Кабінет Міністрів України може дозволити концентрацію, на здійснення якої Антимонопольний комітет України не надав дозволу, якщо позитивний ефект для суспільних інтересів зазначеної концентрації переважає негативні наслідки обмеження конкуренції.

Особливості щодо антимонопольного регулювання мають установчі документи, на основі яких створюються господарські товариства. Насамперед зміни, пов'язані зі 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. Крім того, існує ряд вимог та обмежень стосовно узгоджених дій суб'єктів господарювання.

Узгодженими діями є укладення суб'єктами господарювання угод у будь-якій формі, прийняття об'єднаннями рішень у будь-якій формі, а також будь-яка інша погоджена конкурентна поведінка (діяльність, бездіяльність) суб'єктів господарювання. Узгодженими діями є також створення суб'єкта господарювання, об'єднання, метою чи наслідком створення якого є координація конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили зазначений суб'єкт господарювання, об'єднання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання, або вступ до такого об'єднання.

Важливе місце посідає регулювання антиконкурентних узгоджених дій, тобто таких, які призвели чи можуть призвести до недопущення, усунення чи обмеження конкуренції. Вчинення антиконкурентних узгоджених дій забороняється і тягне за собою відповідальність згідно із законодавством [16].

Існують також інші вимоги, які стосуються діяльності не тільки господарських товариств, а й інших організаційних форм підприємств.

3.4. Управління державними корпоративними правами

Державні корпоративні права – це акції, частки в статутному фонді господарських товариств, що належать державі.

Державні корпоративні права можуть виникати у результаті:

- закріплення за державою акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації;
- корпоратизації державних підприємств;
- придбання корпоративних прав діючих товариств;
- участі в нових товариствах, що створюються відповідно до законодавства України.

Управління державним корпоративним сектором в Україні включає в себе три основні напрями:

1. Створення загальної нормативно-правової бази функціонування економіки.
2. Пряме управління державними підприємствами.

3. Управління певною державною частиною в статутному капіталі господарських товариств (корпоративні права держави).

Перший напрям полягає в розробленні законів і підзаконних актів економічного спрямування, оскільки всі підприємства, в тому числі й корпоративного типу, здійснюють діяльність у цьому нормативно-економічному полі.

Другий напрямок застосовується в тих випадках, якщо держава є єдиним власником акціонерного товариства і керує його діяльністю через менеджмент підприємства.

Третій напрям державного управління впливає на діяльність товариства відповідно до наявності державного пакета корпоративних цінних паперів.

Заходи, що належать до першого напряму, здійснюються органами центральної державної влади, які мають право приймати рішення, що мають законодавчу силу. Заходи в рамках другого та третього напрямів впроваджуються органами виконавчої влади.

Об'єкти управління державної власності:

– майно, яке передане казенним підприємствам в оперативне управління;

– майно, яке передане державним комерційним підприємствам, установам та організаціям;

– майно, яке передане державним господарським об'єднанням;

– корпоративні права, що належать державі в статутних фондах господарських організацій (корпоративні права держави);

– державне майно, що забезпечує діяльність Президента України, Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України, управління яким здійснюється в порядку, визначеному окремими законами;

– державне майно, передане в оренду, лізинг, концесію;

– державне майно, що перебуває на балансі господарських організацій і не увійшло до їх статутних фондів або залишилося після ліквідації підприємств та організацій;

– державне майно, передане в безстрокове безоплатне користування Національній академії наук України, галузевим академіям наук;

– безхазяйне та конфісковане майно, що переходить у державну власність за рішенням суду [16].

Під корпоративними правами держави як предметом адміністративно-правового регулювання розуміється складна система суспільних відносин, що виникають у зв'язку із здійсненням центральними органами виконавчої влади та уповноваженими особами

повноважень організаційно-розпорядчого характеру щодо забезпечення можливості господарської організації, в статутному фонді (майні) якої частка держави може становити і 100%, реалізувати правомочності, передбачені законом та статутними документами.

Ознаки корпоративних прав держави зумовлюють:

– визначення стратегічних напрямів державного впливу на сферу корпоратизації;

– органічне поєднання організаційно-розпорядчих (прямих) методів регулювання та заходів економічного (непрямого) впливу на діяльність господарської організації, відносно якої здійснюються корпоративні права держави;

– наявність центральних органів виконавчої влади та уповноважених осіб із визначеними законодавством управлінськими функціями та повноваженнями щодо діяльності господарської організації, відносно якої здійснюються корпоративні права держави;

– вдосконалення адміністративно-правових основ регулювання корпоративних прав держави з метою забезпечення ефективності діяльності господарської організації, відносно якої здійснюються корпоративні права держави, а також реалізації державних інтересів у сфері економіки в напрямі забезпечення її економічної безпеки.

Корпоративні права держави здійснюються відносно державних господарських товариств, так і власне господарських об'єднань (ст. 119 ГК України). Державним (комунальним) господарським об'єднанням є об'єднання підприємств, утворене державними (комунальними) підприємствами за рішенням Кабінету Міністрів України, або, у визначених законом випадках, рішенням міністерств (інших органів, до сфери управління яких входять підприємства, що утворюють об'єднання) або рішенням компетентних органів місцевого самоврядування.

За організаційно-правовими формами об'єднання підприємств утворюються асоціації, корпорації, концерни, консорціуми та інші об'єднання. При чому відповідно до ГК України державні (комунальні) господарські об'єднання утворюються переважно у формі корпорації або концерну, незалежно від найменування об'єднання (комбінат, трест, тощо). Кожний з видів об'єднань підприємств передбачає різне поєднання централізації та децентралізації, а отже, здійснює різні функції [30].

Відповідно необхідно розглянути систему органів управління державними корпоративними правами, яка включає декілька рівнів.

1. *Верховна Рада України* приймає 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 суб'єктом управління, що визначає об'єкти управління державної власності, стосовно яких виконує функції з управління, а також об'єкти управління державної власності, повноваження з управління якими передаються іншим суб'єктам управління.

Повноваження Кабінету Міністрів України у сфері управління об'єктами державної власності регулюються статею 5 Закону України „Про управління об'єктами державної власності".

4. *Фонд державного майна України* виступає орендодавцем державного майна.

5. *Мінфін і Мінекономіки* беруть участь у розробленні та реалізації дивідендної політики держави.

6. *Уповноважені органи управління* – міністерства та інші органи виконавчої – влади приймають рішення про створення, реорганізацію та ліквідацію підприємств, установ та організацій, заснованих на державній власності; здійснюють стратегічне управління та контроль за їх діяльністю.

7. *Органи, які здійснюють управління державним майном* відповідно до повноважень, визначених окремими законами

8. *Господарські структури* – державні господарські об'єднання, державні холдингові компанії, інші державні господарські організації.

9. *Уповноважені особи* – юридичні та фізичні особи, які виконують функції з управління корпоративними правами держави.

10. *Національна академія наук України, галузеві академії наук* – безоплатно користуються об'єктами державної власності.

Для забезпечення оперативного обліку акцій, часток, паїв, що належать державі у статутних капіталах господарських товариств, для здійснення ефективного управління корпоративними правами держави Фондом відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 29 жовтня 2003 р. № 1679 ведеться Реєстр корпоративних прав держави на підставі відомостей, поданих міністерствами, відомствами, іншими центральними органами виконавчої влади. Станом на 01 січня 2013 р. в Реєстрі корпоративних прав держави обліковуються 629 господарських товариств, у статутному капіталі яких є державна частка. Держава в особі Уряду України, Фонду, міністерств та інших центральних та

місцевих органів виконавчої влади здійснює управління корпоративними правами держави у 539 акціонерних товариствах, 60 товариствах з обмеженою відповідальністю та 30 національних акціонерних і державних холдингових компаніях (НАК і ДХК), створених спеціальними рішеннями Президента та Уряду України. З них:

– 273 господарських товариства (43,40 % загальної кількості) мають у статутному капіталі державну частку понад 50 %, що надає державі право контролю за їх діяльністю (далі – контрольний пакет), з яких 150 господарських товариств (23,84 %) мають державну частку 100 %;

– 173 господарських товариства (27,50 %) мають державну частку в статутному капіталі розміром від 25 до 50 % (блокуючий пакет);

– 183 господарських товариства (29,09 %) мають державну частку в статутному капіталі меншу ніж 25 % .

Із загальної кількості:

– 150 акціонерних товариств (далі – АТ) засновано міністерствами в процесі корпоратизації державних підприємств, також 19 НАК та ДХК, які не подають до Фонду жодної звітності, а функції з управління цими товариствами здійснюють виключно засновники – міністерства;

– 46 господарських товариств (7,3 % загальної кількості) мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, з них у 37 товариствах контрольний пакет акцій належить державі [29].

Таким чином, нині не існує єдиного підходу щодо державного регулювання як корпоративного сектора, так і процесу управління державними корпоративними правами. На нашу думку, це зумовлено тим, що як зазначає Шапошніков К.С., у процесі управління корпоративними правами держава реалізує такі корпоративні права.

Право брати участь в управлінні корпорацією. При розгляді корпоративного права держави брати участь в управлінні справами корпорації слід розрізняти зовнішню та внутрішню особливості реалізації цього права. Річ у тому, що на реалізацію зазначеного корпоративного права впливають зовнішні чинники (політичні, економічні, соціальні тощо). Таким чином, зовнішня площина права держави брати участь в управлінні корпорацією проявляється через розроблення корпоративного законодавства. Внутрішня площина корпоративного права держави брати участь в управлінні корпорацією проявляється через міру її можливої поведінки як суб'єкта господарських відносин.

У більшості випадків у корпораціях, у статутних фондах яких держав і належить контроль над прийняттям рішень (державі належить більш ніж 50 відсотків акцій, часток, паїв), держава в особі уповноваженого органу має можливість одноособово приймати всі або певні управлінські рішення. В цьому випадку постає необхідність створити ефективну систему реалізації цього корпоративного права, яка ґрунтувалася б на поєднанні високої майнової відповідальності осіб, уповноважених реалізовувати це право, з високою матеріальною зацікавленістю в результатах корпоративного управління. Здійснення державою права на управління корпорацією під час проведення загальних зборів породжує низку інших корпоративних прав.

Право брати участь у розподілі прибутку товариства та одержувати його частку (дивіденди). Виходячи із Закону України «Про господарські товариства», держава в особі уповноважених органів має право брати участь у розподілі прибутку товариства та право одержувати його частку (дивіденди). Реалізація цього права державою в акціонерних товариствах здійснюється на підставі «Положення про порядок отримання інвесторами доходів від володіння корпоративними правами в акціонерних товариствах». Що ж стосується інших видів господарських товариств, то реалізація зазначеного права відбувається на підставі Закону України «Про господарські товариства» та внутрішніх організаційних регламентів. Між тим постає питання, з якого моменту виникає можливість реалізувати таке корпоративне право. Це питання вирішується неоднаково в різних країнах. Наприклад, у Німеччині право на дивіденди виникає з моменту винесення щодо цього рішення загальних зборів акціонерів. Оголошений дивіденд стає боргом акціонерного товариства. Отже, якщо після оголошення товариство стає неплатоспроможним, акціонери відповідно до вимог про виплату дивідендів беруть участь разом з іншими кредиторами в розподілі активів товариства.

У корпоративному праві Великої Британії та США вважається, що якщо керівництво оголосило про дивіденди та виділило фонд їх сплати, то це – фонд довірчої власності, володіння яким здійснюється в інтересах акціонерів і на який вони мають переважне право порівняно з іншими кредиторами.

Право одержувати дивіденди за своїм характером належить до категорії потенційних. Його реалізація можлива лише за наявності двох умов: чистого прибутку товариства за результатами фінансового року; відповідного рішення компетентного органу товариства про порядок розподілу між його учасниками частини отриманого прибутку.

Рішення про порядок (а не про виплату – це є обов'язок товариства при наявності умов, названих вище) розподілу прибутку товариства, розмір дивідендів, строк і порядок виплати частки прибутку приймається вищим органом товариства (загальними зборами акціонерного товариства, зборами учасників товариства з обмеженою відповідальністю) після затвердження ним річних результатів діяльності корпорації. Рішення із зазначених питань оформлюється протоколом, який може містити такі відомості: розмір дивідендів, що припадають на акцію, пай або частку в статутному фонді; дату початку виплати дивідендів; спосіб і порядок їх виплати. Прийняття вищим органом товариства такого рішення означає, що дивіденд оголошений, і з цього часу в носія зазначеного суб'єктивного права виникає юридично забезпечена можливість вимагати від товариства виплатити оголошених дивідендів.

Однак при цьому слід враховувати, що нормативи розподілу прибутку корпорації законодавством не встановлені, за винятком обов'язкових відрахувань до загального фонду Державного бюджету. Незважаючи на те, що привілейоване становище держави щодо інших учасників стосовно розподілу дивідендів покликане, передусім, захистити інтереси держави, воно порушує принцип юридичної рівності правових можливостей усіх учасників і може зменшити зацікавленість інших інвесторів в участі в таких корпораціях.

Отже, це питання також віднесено до компетенції самого господарського товариства й закріплюється в його установчих документах або організаційних регламентах. Право на дивіденд – це самостійне право вимоги. Отже, як і більшість майнових прав, може бути передане іншим особам. Для цього має укладатися договір про відчуження права. Відчуження права на дивіденд не властиве сучасним тенденціям в національній економіці, оскільки це суперечить меті набуття корпоративних прав державою.

Право виходу держави в установленому порядку з корпорації, виключення її зі складу та право на відчуження акцій. Так, одним із прав держави як учасника господарських товариств є право на вихід із товариства в установленому порядку. Згідно з інституціональним підходом, вихід із товариства – це безумовне корпоративне право учасника, яке має імперативний характер. Кореспондує цьому праву пасивний обов'язок товариства – не перешкоджати його здійсненню. Однак окремі вчені заперечують таку ознаку права на вихід з корпорації як безумовність, обґрунтовуючи це тим, що законодавство установлює певний порядок для виходу учасника з товариства.

Проте висловлені заперечення недостатньо обґрунтовані. Щодо кожного виду товариств законодавець передбачає спеціальні норми, встановлює особливий порядок реалізації цього права. Саме ці норми і встановлюють той порядок, про який ідеться в Законі України «Про господарські товариства». Отже, вихід з корпорації – це добровільне, одностороннє, безумовне волевиявлення стейкхолдера (акціонера), спрямоване на припинення корпоративних соціально-економічних відносин. Оскільки ж ідеться про право, тобто міру можливої поведінки, вважаємо, що реалізація права на вихід із товариства можлива й державою, якщо це не суперечить основним функціям держави (в інституціональному розумінні).

Вихід держави з корпорації не можна ототожнювати з її виключенням із товариства, тобто примусовим (за ініціативи інших учасників) припиненням участі держави в корпорації. Виключення як підстава припинення корпоративних прав держави можливе лише за наявності таких умов: припинення корпоративних прав держави шляхом виключення може мати місце лише в товариствах з обмеженою відповідальністю; держава в особі уповноважених органів систематично не виконує, або неналежним чином виконує обов'язки, або перешкоджає своїми діями досягненню цілей товариства; про виключення держави зі складу учасників товариства проголосували учасники, що володіють у сукупності більш як 50 % загальної кількості голосів учасників товариства. При цьому держава в голосуванні участі не бере.

Отже, якщо держава має більше як 50 % загальної кількості голосів, виключити її з товариства з обмеженою відповідальністю неможливо.

Право на одержання інформації про діяльність корпорації. Держава в особі уповноважених органів має право ознайомлюватися з різними документами, що відображають діяльність корпорації. Право на своєчасне та регулярне отримання необхідної інформації про корпорацію є обмеженим правом. Це може бути не будь-яка інформація про діяльність корпорації, а лише ті відомості, які безпосередньо пов'язані з реалізацією корпоративних прав або впливають на законні інтереси суб'єкта корпоративних прав і розголошення яких не є шкідливим для корпорації. Право держави одержувати інформацію про діяльність корпорації включає в себе правомочність вчасно отримувати повну та достовірну інформацію про фінансово-господарський стан товариства й результати його діяльності, суттєві факти, що впливають або можуть вплинути на вартість цінних паперів та (або) розмір доходів за ними, про випуск товариством цінних паперів тощо.

До майнових прав належить і право на отримання майна після припинення діяльності корпорації. Право на одержання коштів і майна, що залишилися після розрахунків з усіма кредиторами під час ліквідації корпорації також належить до потенційних прав. Для його реалізації необхідне виконання низки умов: прийняття вищим органом рішення про ліквідацію; проведення встановленої законом процедури ліквідації корпорації; погашення ліквідаційною комісією заборгованості перед усіма кредиторами; наявність після розрахунків з кредиторами коштів або майна, які підлягають розподілу між власниками корпоративних прав. Учасники самі визначають умови розподілу між ними майна товариства, що залишилося після розрахунків з кредиторами. Зазвичай, майно розподіляється пропорційно розміру його частки в статутному фонді товариства [49]. Таким чином, зважаючи, що значна частина стратегічно важливих підприємств України пройшли процес акціонування, саме ефективне управління державними корпоративними правами здатне створити передумови для довгострокового стійкого розвитку економіки України.

3.5. Структура та завдання НДСУ

Ключовими питаннями теорії та практики цінних паперів є питання, пов'язані з передачею права власності на цінні папери та прав за цінними паперами. Передача зазначених прав відбувається різними способами залежно від видів цінних паперів.

Емісійні цінні папери. Передача права власності на емісійні цінні папери та прав за ними здійснюється в Національній депозитарній системі України (далі – НДСУ) за допомогою виконання своїх функцій, пов'язаних із здійсненням професійної діяльності на ринку цінних паперів (що розглядалося вище) учасниками НДСУ, які є одночасно учасниками ринку цінних паперів. Структура та порядок взаємодії учасників НДСУ з передачі права власності на емісійні цінні папери та прав за ними буде розглянуто нижче.

Неемісійні цінні папери, зокрема векселі, передаються новому власнику за окремими правилами (шляхом вчинення індосаменту). Права за простим векселем не передаються. Будь-який переказний вексель, навіть виданий без прямого застереження про наказ, може бути переданий шляхом індосаменту. Тому векселі не передаються шляхом

обліку в системі реєстру власників іменних цінних паперів або в системі депозитарного обліку прямими учасниками НДСУ.

Структура НДСУ. Національна депозитарна система складається з двох рівнів.

Нижній рівень – це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстроутримувачі.

Верхній рівень – це Національний депозитарій України (далі – НДУ), депозитарії та клірингові депозитарії.

Крім того, відповідно до Закону України „Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" № 710/97 від 10.12.1997 р. у депозитарній системі прийнято виділяти прямих та опосередкованих учасників.

Прямі учасники – це депозитарії, зберігачі та реєстратори власників цінних паперів, які здійснюють такі види діяльності:

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

До опосередкованих учасників відносять емітентів організаторів торгівлі цінними паперами, торговців цінними паперами.

Що стосується банків, то вони можуть бути як прямими учасниками НДСУ, виконуючи функції зберігача або реєстроутримувача, так і опосередкованими учасниками НДСУ, виконуючи функції торговця цінними паперами, а акціонерні банки – ще й емітента. Крім того, банки виконують свою звичайну функцію – забезпечення грошового обігу при виконанні оплатних договорів щодо цінних паперів. Ця функція має надзвичайно велике значення при розрахунково-кліринговій діяльності, коли банківська система та НДСУ повинні працювати як одне ціле, забезпечуючи поставку цінних паперів проти їх оплати (за правилом Т+3 або й менше, де Т – день торгів на організованому ринку, а 3 – кількість днів для проведення клірингу та розрахунків).

На жаль, до учасників НДСУ не включені інвестори. Таке упущення є досить серйозним, враховуючи, що друга сторона зобов'язання за цінним папером – емітент – входить до числа опосередкованих учасників НДСУ. Емітенти й інвестори беруть активну участь у функціонуванні НДСУ хоча б тому, що для них, для їх зручності ця система й створена.

НДСУ має забезпечити виконання таких завдань:

1) стандартизацію обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;

2) уніфікацію документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерацію цінних паперів, розміщених в Україні згідно з міжнародними стандартами;

3) відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у "документарній", так і в "бездокументарній" формах;

4) реальну поставку з рахунку в цінних паперах з одночасною оплатою грошей відповідно до розпоряджень клієнтів;

5) акумулювання доходів за цінними паперами та їх розподіл за рахунками;

6) регламентацію та обслуговування механізмів позики та застави цінних паперів;

7) надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних цінних паперів;

8) розроблення, впровадження, обслуговування і підтримку комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних з банківськими та/або іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі.

Депозитарій цінних паперів (депозитарій) – юридична особа, яка проводить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Кліринг – отримання, звірення та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантію розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Національний (центральний) депозитарій України [37]. Національний депозитарій України є прямим учасником НДСУ верхнього рівня. Він створений у формі відкритого акціонерного товариства в травні 1999 р. як центральна ланка НДСУ. Засновником НДУ є держава в особах ДКЦПФР та НБУ. Крім того, акціонерами НДУ є об'єднання учасників НДСУ та провідні професійні учасники фондового ринку України: Українська фондова біржа, Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Перша фондова торговельна система, Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв, АППБ "АВАЛЬ", ВАТ "Міжрегіональний фондовий союз", Фінансова компанія "Укрнафтогаз" та ін. Частка одного акціонера, крім держави, в статутному фонді (капіталі) НДУ не може перевищувати десяти

відсотків цього фонду. Таким чином, до 2013 року в Україні існувала модель депозитарної системи, показана на рис 3.1 [52].

У зв'язку із набуттям чинності 12 жовтня 2013 року ЗУ «Про депозитарну систему України» ця організація функціонує у формі публічного акціонерного товариства. 1 жовтня 2013 року Національна комісія по цінних паперах і фондовому ринку зареєструвала представлені ПАТ «Національним депозитарієм України» Правила Центрального депозитарію цінних паперів (рис.3.2) [52].

Нині Національний депозитарій України є членом таких міжнародних організацій: Асоціація національних агентсв по нумерації цінних паперів (ANNA); Асоціація евпорейських центральних депозитаріїв цінних паперів (ECSDA); Міжнародна асоціація з питань обслуговування цінних паперів (ISSA); Асоціація центральних депозитаріїв Євразії (АЦДЕ).

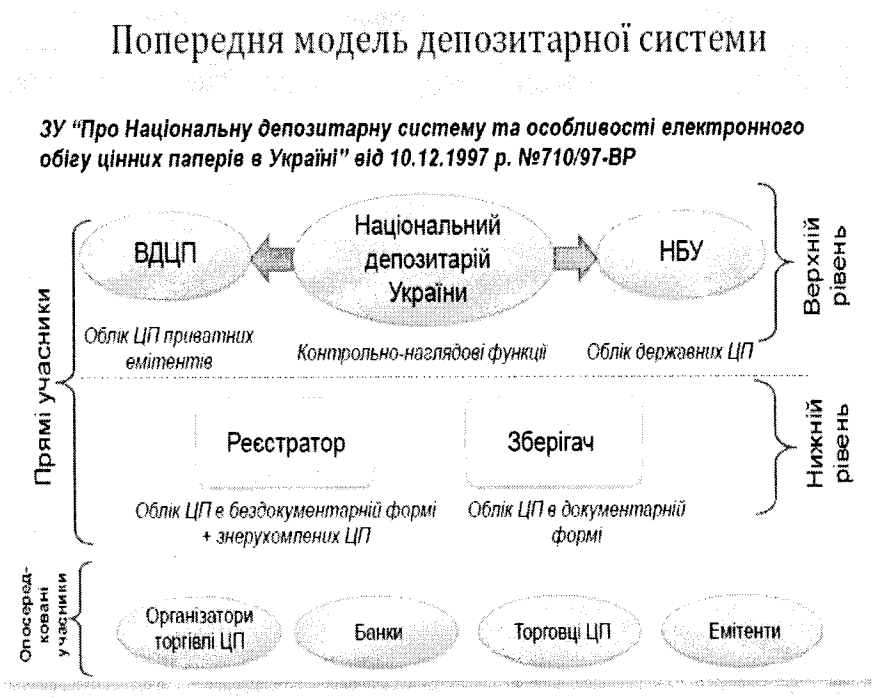


Рис. 3.1.Попередня модель депозитарної системи України

Нова модель депозитарної системи

ЗУ "Про депозитарну систему України" від 06.07.2012 р. №5178-IV, набуває чинності частково з 12.10.2013 р., частково з 13.04.2014 р.

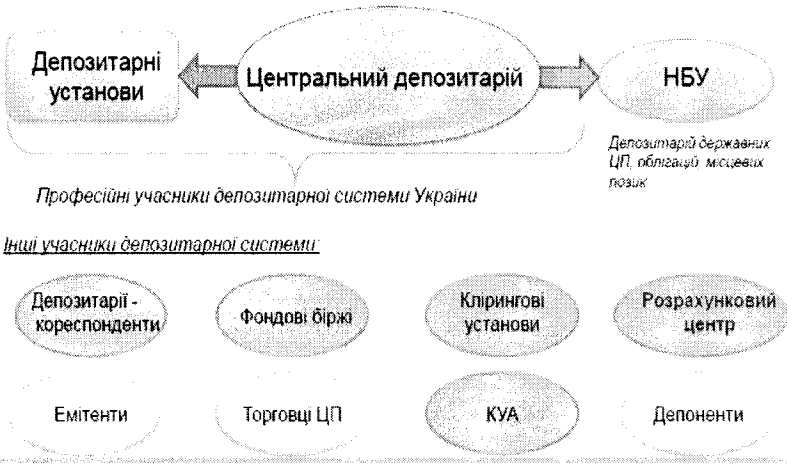


Рис. 3.2. Нова модель депозитарної системи України

НДУ є центральним елементом НДСУ, який повинен забезпечити її формування та розвиток, функціонування єдиної системи депозитарного обліку і обслуговування обігу цінних паперів, інтеграцію НДСУ у міжнародну систему депозитарних установ, що забезпечують функціонування світових ринків капіталу.

Функції НДУ. Здійснення НДУ своїх функцій не потребує отримання ним спеціальних ліцензій на право здійснення певних видів професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Згідно зі статутом НДУ, узгодженим з міжурядовим українсько-американським Меморандумом про взаєморозуміння від 25 січня 1999 р., діяльність НДУ на першому етапі обмежена такими функціями, які українське законодавство визначає як виключні, а саме:

1) стандартизація депозитарного обліку цінних паперів відповідно до міжнародних норм;

2) стандартизація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація (кодифікація) цінних паперів, розміщених в Україні відповідно до міжнародних норм;

3) установлення відносин і налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших країн;

4) укладання як двосторонніх, так і багатосторонніх договорів про пряме членство або кореспондентські відносини для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників НДСУ;

5) контроль за кореспондентськими відносинами учасників НДСУ з депозитарними установами інших країн.

Після закінчення дії вищезгаданого міжурядового меморандуму (2010 рік) нині, згідно з новим чинним законодавством, НДУ здійснює також такі види депозитарної діяльності:

1) зарахування цінних паперів у систему депозитарного обліку, їх облік, зберігання, списання;

2) нумерація (кодифікація) цінних паперів, які випущені в Україні, згідно з міжнародними нормами;

3) ведення обліку зобов'язань емітента по цінним паперам власних випусків;

4) отримання доходів та інших виплат по операціях емітентів;

5) зберігання глобальних сертифікатів і тимчасових глобальних сертифікатів;

6) складення реєстрів власників іменних цінних паперів;

7) відкриття і ведення рахунків у цінних паперів;

8) впровадження міжнародних стандартів з питань здійснення депозитарної діяльності;

9) здійснення контролю за клієнтами, зокрема дотримання ними депозитарної діяльності [38].

Центральний депозитарій при здійсненні депозитарної діяльності може надавати такі додаткові послуги:

– зі створення, впровадження, та модернізації, підтримки інформаційно-телекомункаційних систем (далі – ІТС), у рамках яких здійснюється обслуговування рахунків у цінних паперах;

– інформаційне та організаційне забезпечення проведення загальних зборів акціонерного товариства відповідно до укладеного з ним або з акціонерами (акціонером), які (який) сукупно є власниками (власником) 10 і більше відсотків простих акцій акціонертого товариства, договору;

– виконання функцій реєстраційної комісії, лічильної комісії;

– інші послуги, надання якої передбачено Законом України «Про депозитарну систему України».

Центральний депозитарій забезпечує постійний вільний доступ до Правил, Регламенту, Положення про СОІ шляхом розміщення на офіційному Веб-сайті Центрального депозитарію www.csd.ua [38].

З метою створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства, їх ефективного обігу, інтеграції в європейський та світовий фондовий ринки держава задекларувала сприяння добровільній реорганізації всіх українських депозитаріїв, включаючи НДУ, в єдиний централізований кліринговий депозитарій, що перебуватиме переважно у недержавній власності професійних учасників фондового ринку.

Національний банк України здійснює обслуговування обігу та депозитарну діяльність з державними цінними паперами.

Депозитарій цінних паперів

Депозитарій цінних паперів (далі – депозитарій) є прямим учасником НДСУ верхнього рівня. Депозитарієм є юридична особа, яка проводить виключно депозитарну діяльність із зберігання та обслуговування обігу цінних паперів та операцій емітента щодо розміщених ними цінних паперів. Установчими документами депозитарію депозитарна діяльність повинна зазначатися як виключна професійна діяльність і може поєднуватися лише з розрахунково-кліринговою діяльністю.

Депозитарій має бути створений в організаційно-правовій формі "відкрите акціонерне товариство", учасниками якого є не менше десяти зберігачів. Фондова біржа чи учасники організаційно оформленого позабіржового ринку можуть бути засновниками депозитарію. При цьому частка одного учасника в статутному фонді (капіталі) депозитарію не може перевищувати 25% цього фонду (капіталу).

Акціонерами депозитарію не можуть бути держава в особі органів державної влади, органи місцевого самоврядування, громадські організації, крім випадків, передбачених чинним законодавством.

Депозитарій повинен забезпечити надійність та безпечність своєї діяльності шляхом відповідності технічних засобів, організації діловодства, підготовки кваліфікованих працівників та механізму внутрішнього контролю вимогам чинного законодавства України.

Оплата послуг депозитарію здійснюється за тарифами, які встановлює сам депозитарій. Максимальний розмір тарифів установлюється НКЦПФР за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

Кліринговий депозитарій цінних паперів. Професійна розрахунково-клірингова діяльність за операціями щодо цінних паперів здійснюється виключно депозитаріями. Для здійснення діяльності за операціями щодо цінних паперів депозитарій має відповідати всім вимогам депозитарію цінних паперів та додатково одержати відповідну ліцензію НКЦПФР, після чого депозитарій набуває статусу клірингового депозитарію. Статутом депозитарію повинно передбачатися здійснення клірингу та розрахунків за правочинами (угодами) щодо цінних паперів.

Депозитарій зобов'язаний забезпечити надійність і безпечність своєї діяльності; відповідність вимогам законодавства технічних засобів, програмного забезпечення, організації діловодства, підготовки кваліфікованих спеціалістів та заходів внутрішнього контролю.

Таким кліринговим депозитарієм є ВАТ "Міжрегіональний фондовий союз", який був створений провідними учасниками фондового ринку України 12 березня 1997 р. як депозитарно-клірингова компанія з метою надання депозитарних послуг учасникам НДСУ. Засновниками МФС виступили НБУ, ВАТ "Державний Ощадний банк України", Промінвестбанк України, Укрексімбанк, банк "Україна", Перший Український Міжнародний Банк, КБ "Приватбанк", Державна інвестиційна компанія України та ін. [13].

**Довідкова інформація* [53]

У провідних країнах світу ключовим інститутом депозитарної системи, який забезпечує ефективне функціонування ринків капіталу, є Центральний депозитарій. Залежно від специфіки національного законодавства, історичних традицій та особливостей формування національних регульованих ринків, у світі умовно розрізняють дві моделі депозитарних систем: американську та європейську (табл. 3.1).

Європейський досвід функціонування та розвитку депозитарних систем свідчить про відсутність загальних моделей, при цьому для переважної більшості країн характерна тенденція до централізації системи надання депозитарних послуг. Структура власності центральних депозитаріїв цінних паперів у країнах ЄС досить різноманітна (табл. 3.2). Частина з них функціонує як відділ, або департамент більшої установи, наприклад, депозитарії, які ведуть центральні банки (зокрема, Реєстр цінних паперів у Національному банку Польщі), або в рамках фондових бірж (депозитарій у структурі Кіпрської фондової біржі). Інші є компаніями в структурах більшої групи капіталу, створеної в результаті горизонтальної консолідації (наприклад, Euroclear France є філією Euroclear SA/NV, а вона, у свою

Таблиця 3.1

Моделі депозитарних систем

Ознака порівняння	Американська	Європейська
Ступінь централізації системи обліку прав на цінні папери	Монополізація ринків цінних паперів на рівні професійних учасників.	Повна централізація, закріплена законодавством. Наявність центрального депозитарію.
Можливості суміщення професійної діяльності на ринках цінних паперів	Комерційним банкам забороняється займатися інвестиційною діяльністю, а інвестиційним банкам – класичними банківськими операціями. Існують обмеження на сумішення професійної діяльності на ринках цінних паперів.	Банкам дозволено поєднувати банківські операції з більшістю операцій на ринках цінних паперів. Учасники ринків цінних паперів можуть поєднувати різноманітні види професійної діяльності.
Роль банків на ринках цінних паперів	Можуть здійснювати кастодіальну діяльність	Банки грають важливу роль в наданні фінансових послуг, можуть здійснювати кастодіальну діяльність
Тип системи обліку прав на цінні папери	Розподільна	Централізована
Наявність та роль реєстраторів	Реєстратори здійснюють ведення реєстрів та знаходяться на першому рівні системи обліку прав на цінні папери	Не існує реєстраторів у українському розумінні цього слова
Ступінь регулювання	Жорстке регулювання, високий рівень контролю та нагляду за ринковою поведінкою учасників угод з цінними паперами з боку держави	Мінімальна участь держави в регулюванні. Низький рівень контролю та нагляду.
Роль номінальних власників	«Розщеплення» прав власності на цінні папери між двома особами – реальним та номінальним власником (*nominee*).	«Розщеплення» не допускається, номінальних власників не існує. Власник – єдиний.

Джерело: Москвін С.О., Посполітак В.В., Хоружий С.Г. Депозитарна діяльність: Навч. посібник. – К.: АДС УМКЦентр, 2010. – С. 20.

Таблиця 3.2

Характеристика центральних депозитаріїв, які функціонують в країнах ЄС

Країна	Назва депозитарію	Дата початку діяльності	Форма діяльності, for profit, not for profit	Структура власності
Австрія	OeKB	1872 р. як Wiener Giro- und Cassenverein, в 1965 р. його замінив OeKB	банк, for profit	головним чином, вітчизняні комерційні банки
Бельгія	NBB	1991 р.	центральний банк, not for profit	центральний банк (100 %)
	Euroclear Belgium	1968 р.	філія Euroclear SA/NV, компанія, for profit	Euroclear SA/NV – філія Euroclear Plc, акціонерами якої є учасники (86,9 %) і Sicovam Holding SA (13,1 %)
	Euroclear Bank	1968 р.	банк, for profit	Euroclear SA/NV – філія Euroclear Plc, акціонерами якої є учасники (86,9 %) і Sicovam Holding SA (13,1 %)
Болгарія	CDAD	1996 р.	компанія, for profit	Міністерство фінансів (21,9 %), центральний банк (20 %), комерційні банки (21,6 %), Болгарська фондова біржа в Софії (3 %) та інші
	GSD	1992 р.	центральний банк, not for profit	центральний банк (100 %)
Велико-британія	Euroclear UK & Ireland Limited	1996 р. (CrestCo)	компанія, for profit	Euroclear SA/NV – філія Euroclear Plc, акціонерами якої є учасники (86,9 %) і Sicovam Holding SA (13,1 %)
Угорщина	KELER	1993 р.	банк, for profit	центральний банк (53 %), Budapest Stock Exchange (46,7 %)
Німеччина	Clearstream Banking Frankfurt	1990 р. як Frankfurter Kassenverein AG	банк, for profit	Deutsche Börse (100 %)
Голландія	Euroclear Nederland	1977 р. як Necigef	компанія, for profit	Euroclear SA/NV – філія Euroclear Plc, акціонерами якої є учасники (86,9 %) і Sicovam Holding SA (13,1 %)
Греція	Hellenic Exchanges SA Holding, Clearing, Settlement & Registry	1991 р. створення депозитарію в рамках біржі, 1876 р. створення афінської біржі	компанія, депозитарій у структурах біржі, for profit	Helex 100 %, яка є публічною компанією
	BOGS	1994 р.	центральний банк, not	центральний банк (100 %)

			for profit	
Данія	VP	1983 р.	компанія, for profit	банки й брокерські фірми (32 %), компанії, що емітують облігації (28 %), центральний банк (24 %), емітенти акцій (8 %), інституціональні інвестори (8 %)
Естонія	ECSD	1994 р.	компанія, for profit	OMX Exchanges (62 %), центральний банк (1,1 %), інші частки – учасники ринку
Ірландія	NTMA	1990 р.	публічна установа, not for profit	Міністерство фінансів
Іспанія	Iberclear	2003 р. у результаті злиття CADE і SCLV	компанія, not for profit	холдинг BME (100 %), що є публічною компанією за участю центрального банку (5,33 %)
	Місцеві депозитарії, SCL Barcelona, SCL Bilbao і SCL Valencia	Барселона -1992 р. Більбао – 1890 р. Валенсія – 1992 р.	компанії, not for profit	холдинг BME (100 %), що є публічною компанією за участю центрального банку (5,33 %)
Італія	Monte Titoli	1978 р.	компанія, for profit	Borsa Italiana Spa (98,7 %), іноземні центральні депозитарії цінних паперів (1 %), інвестиційні фірми (0,10 %), інші (0,13 %)
Кіпр	CSE	1996 р.	біржа як публічна установа, for profit	Уряд Республіки Кіпр (100 %)
Латвія	LCD	1995 р.	компанія, for profit	Riga Stock Exchange (100 %); RSE є власністю OMX Group на 93 %
	VNS	1993 р.	центральний банк, not for profit	центральний банк (100 %)
Литва	LCVPD	1993 р.	компанія, for profit	центральний банк (60 %), OMX Group (32%), литовська біржа WPB (8 %). WPB на 93 % належить OMX Group
Люксембург	Clearstream Banking Luxembourg	1970 р. як Cedel	банк, for profit	Deutsche Börse (100 %)
Мальта	MSE	1996 р.	біржа, for profit	Державне казначейство (100 %)
Польща	KDPW SA (AT НДЦБ)	1991 р.	акціонерне товариство, not for profit	ВФБ (33,3 %), Державне казначейство (33,3 %), Національний Банк Польші (33,3 %)
	RPW(PUB)	1995 р. CRBS, 1996 р. RBP, в 2003 р. об'єднані в RPW	центральний банк	центральний банк (100 %)
Португалія	SITEME	1992 р.	центральний банк	центральний банк (100 %)

чергу, – філією Euroclear Plc.), або вертикальної консолідації (Clearstream Banking Luxembourg є філією Deutsche Borse). Інші діють як незалежні компанії (наприклад, OeKB).

Аналізуючи склад власників центральних депозитаріїв цінних паперів, можна виділити наступні групи:

1) депозитарії, якими володіють або в яких беруть участь державні установи, наприклад, міністерства фінансів, державні казначейства – таких у країнах ЄС небагато (наприклад, у Болгарії, на Кіпрі, Мальті, в Ірландії, Польщі), і здебільшого діють у країнах, які вступили в ЄС після 2004 р.;

2) депозитарії, що ведуться центральними банками, або за участю центральних банків (наприклад, у Болгарії, Данії, Естонії, Іспанії, у Литві, Польщі, Угорщині);

3) депозитарії, які є власністю користувачів (учасників), так звані user-owned, (наприклад, OeKB (Австрія), Euroclear Plc., VP (Данія), KDD (Словенія));

4) депозитарії, які частково або повністю належать компаніям (установам), пов'язаним з ринком капіталу, головним чином, фондовим біржам, наприклад, UNIVYC (Чехія), ECSD (Естонія), LCVPD (Литва), LCD (Латвія), KELER (Угорщина);

5) депозитарії, що належать третій стороні, не пов'язаній безпосередньо з посттрейдинговими послугами, наприклад, RM-SYSTEM (Чехія).

Часто в країнах ЄС існують депозитарії зі змішаним складом акціонерів, наприклад, ті, в яких частки мають як користувачі (учасники), так і біржі, а іноді й державні установи.

Залежно від форми діяльності, а також структури власності, центральні депозитарії діють за принципом „not for profit" або „for profit" (тобто неприбуткові установи та установи, орієнтовані на отримання прибутку від депозитарної діяльності). До першої групи належать зазвичай центральні депозитарії цінних паперів, власниками яких є міністерства фінансів, казначейства і центральні банки, а також нечисленні депозитарії, що належать користувачам (учасникам). У другій групі перебуває більшість депозитаріїв, що належать користувачам (учасникам) і фондовим біржам, і особливо третім сторонам. Діапазон фінансових інструментів, що обслуговуються центральними депозитаріями цінних паперів, є дуже великим. У країнах, де існує один центральний депозитарій, він обслуговує всі фінансові інструменти, які є предметом угод на даному національному ринку. У кількох країнах ЄС існують два центральних депозитарії

цінних паперів, один із яких, як правило, займається обслуговуванням казначейських паперів, а другий – іншими цінними паперами.

Серед національних депозитарних систем найбільш цікавими для України є досвід Німеччини (через її провідне місце в економічному житті ЄС), Польщі (через значну зацікавленість вітчизняних компаній до Варшавської фондової біржі).

Німеччина

У Німеччині діяльність депозитаріїв перебуває під пильною увагою регулюючих органів. Основними власниками акцій у Німеччині є індивідуальні інвестори (прямі власники акцій), які володіють 3 % всіх акцій, інституціональні інвестори (на їхню частку припадає 68 %), держава (3 %) та іноземні інвестори (16 %). Практично всі сертифікати акцій перебувають у централізованому депозитарії. Тривалий час він називався Німецьким касовим союзом (Deutsche Kassenverein, DKV), а з початку 2000 р. отримав назву Clearstream. Розрахунки з акціями емітентів Німеччини здійснюються через центральний депозитарій Clearstream Banking Frankfurt (CBF). CBF веде рахунки депо банків-резидентів Німеччини, в яких відкриті рахунки депо власників і номінальних власників цінних паперів.

CBF як центральний депозитарій здійснює кліринг і розрахунки за всіма видами цінних паперів Німеччини, що обертаються як на біржовому, так і на позабіржовому ринку. Спочатку в Німеччині існувало 7 регіональних центральних депозитаріїв, найбільшим з яких був "Німецький касовий союз" (НКС) (*Deutscher Kassenverein AG*) при Франкфуртській фондовій біржі, а також депозитарій для транскордонних розрахунків Deutcher Auslandskassenverein. У 1996 р. відбулося злиття всіх депозитаріїв та створення Deutsche Borse Clearing. У 2000 р. з'явилася центральна депозитарно-клірингова установа Clearstream Banking Frankfurt (CBF) після того, як пройшло злиття депозитарно-клірингової компанії Cedel і частини Deutsche Borse Clearing. Тобто де-факто CBF є єдиним Центральним депозитарієм в Німеччині. Зазначимо, що в німецькому законодавстві обумовлено наявність Центрального депозитарію, але не обумовлено кількість депозитаріїв.

CBF має розвинуту кореспондентську мережу. Кореспондентами CBF є центральні депозитарії європейських країн, США і Японії, а також міжнародні розрахунково-клірингові центри Clearstream Banking, Luxembourg і Euroclear Bank, Brussels.

Система обліку прав на цінні папери в Німеччині будується на основі Центрального депозитарію, що є сховищем знерухомлених

сертифікатів цінних паперів і кастодіальних банків, що обслуговують своїх клієнтів, у тому числі й через схеми колективного інвестування. Центральний депозитарій має статус клірингового і депозитарного банку. Власниками рахунків у Центральному депозитарії Німеччини можуть бути лише професійні учасники ринку цінних паперів: зарубіжні центральні депозитарії, інвестиційні компанії, кредитні інститути і маклери (брокери), тобто представники інвесторів, що здійснюють операції з цінними паперами, які торгуються на біржі або задіяні в здійсненні постачань і платежів в рамках операцій з цінними паперами.

У цей час індивідуальні сертифікати переважної більшості як іменних акцій, так і акцій на пред'явника, у тому числі найбільш ліквідних акцій великих компаній («блакитних фішок»), знерухомлені й перебувають на зберіганні в CBF. Проте на ринку Німеччини обертається незначна частина акцій, сертифікати яких переміщуються фізично між сховищами локальних кастодіанів. При кожній зміні власника іменних акцій сертифікати передаються емітенту, що вносить ім'я нового власника до реєстру акціонерів і випускає на його ім'я нові індивідуальні сертифікати акцій. Серед завдань, що виконуються депозитарієм, захист прав вкладників у цінні папери є пріоритетним, тому депозитарію не дозволено проводити пов'язані з ризиком операції, як видача кредитів торгівля цінними паперами і валютою.

Більшість акцій обертається на ринку в безготівковій формі з використанням рахунків депо в CBF. Відповідно до Закону про зберігання й придбання цінних паперів від 04.02.1937 р., що зі змінами від 1995 р. діє в Німеччині дотепер, акції німецьких компаній можуть випускатися у вигляді глобального сертифікату (Sammelurkunde). При цьому умовами випуску акцій може бути передбачений обов'язок емітента видавати індивідуальні сертифікати на вимогу власника акцій. У цьому випадку відбувається заміна глобального сертифікату. Умовами деяких випусків це не допускається, й глобальний сертифікат є постійним.

Польща

Функції створення системи реєстрації цінних паперів, проведення клірингу й розрахунку угод були надані одному суб'єктові – Національному депозитарію цінних паперів (KDPW – Krajowy Depozyt Papierow Wartosciowych S.A.). KDPW був створений у 1991 р. як інтегральна частина Варшавської фондової біржі (ВФБ), а з 7 листопада 1994 р. був вилучений зі структури біржі і є незалежною установою, що діє у формі акціонерного товариства.

Національний депозитарій цінних паперів є центральною установою, відповідальною за ведення і нагляд депозитно-розрахункової системи у сфері обороту фінансовими інструментами в Польщі. В основі його діяльності покладене правило повної дематеріалізації цінних паперів.

Його особливістю є те, що головним акціонером є держава в особі Державного казначейства Республіки Польща (33 % акцій), Національного банку Польщі (33 % акцій) та Варшавської фондової біржі (33 % акцій), контрольний пакет акцій якої також належить державі. Акції KDPW можуть купувати лише компанії, що управляють біржею цінних паперів, маклерські будинки, фірми, що управляють позабіржовим ринком, Державне казначейство, НБП і банки. Відповідно до статуту й закону KDPW не працює заради прибутку.

KDPW є центральним депозитарієм і розрахунковою палатою цінних паперів, що перебувають у публічному обороті на польському ринку капіталу. KDPW організує й забезпечує чітке функціонування депозитарно-розрахункової системи.

Головні завдання, здійснювані Національним депозитарієм, включають: реєстрацію цінних паперів, допущених до публічного обороту – KDPW веде депозитарні рахунки для учасників депозитарно-розрахункової системи, на яких записуються цінні папери, нагляд за відповідністю величини емісії з кількістю цінних паперів, що перебувають в обігу – KDPW контролює відповідність кількості цінних паперів, записаних на всіх рахунках учасників, з кількістю цінних паперів, випущених емітентами, обслуговування виконання зобов'язань емітентів стосовно прав по цінних паперах – KDPW є посередником між емітентами цінних паперів і їхніх власників в одержанні дивіденду й відсотків, а також здійснюють від імені емітентів, зокрема: асиміляцію, заміну, конверсію й розподіл акцій, реалізацію прав на придбання акцій нової емісії, або заміни обмінних облігацій на акції, кліринг і розрахунок по угодах, що міститься на ринку цінних паперів і інших фінансових інструментів - у результаті укладення угоди, KDPW здійснює трансферти фінансових інструментів між депозитарними рахунками учасників, а також виконує перерахування коштів між рахунками учасників, які ведуться в Центральному банку.

Нижній рівень прямих учасників НДСУ

Зберігач – комерційний банк або торговець цінними паперами, який має ліцензію на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах; при цьому зберігач не може вести реєстр власників цінних паперів, щодо яких він здійснює угоди.

Зберігачі здійснюють зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах, які належать їх власникам (у тому числі самому зберігачеві).

У разі одержання зберігачем ліцензії на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів зберігачу забороняється здійснювати будь-які операції з цінними паперами, реєстр власників яких він веде, крім операцій реєстратора за договором з емітентом.

Зберігачам заборонено:

– укладати договори щодо цінних паперів, які належать власнику цінних паперів (депонентам зберігача) і зберігаються в них на "рахунках у цінних паперах", у власних інтересах (інтересах зберігача) чи в інтересах третіх осіб без відповідного доручення;

– користуватися послугами іншого зберігача для виконання своїх зобов'язань щодо зберігання сертифікатів цінних паперів та обліку прав власності на цінні папери власників, що є його депонентами.

Оплата послуг зберігача провадиться за тарифами, встановленими самим зберігачем. Максимальний розмір тарифів встановлюється ДКЦПФР за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

Зберігач – комерційний банк. Ліцензія на право здійснення професійної діяльності зберігача видається банкам НКЦПФР лише за наявності попереднього узгодження з НБУ і є підставою для здійснення ними професійної діяльності зі зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на "рахунках у цінних паперах" та операцій емітента щодо розміщених ним цінних паперів.

Більшість суб'єктів підприємницької діяльності, що отримали ліцензію на право здійснення депозитарної діяльності зберігача, є саме комерційними банками.

Зберігачем для інституційних інвесторів не може бути комерційний банк, який виконує функцію їх інвестиційного керуючого, якщо він є власником більше п'яти відсотків голосів цього інституційного інвестора.

У разі одержання зберігачем – банком ліцензії на право ведення реєстрів власників іменних цінних паперів зберігачу забороняється здійснювати будь-які операції з цінними паперами, реєстр власників яких він веде, крім операцій реєстратора за договором з емітентом. Зберігач не може бути інвестиційним керуючим депонента, який є інституційним інвестором.

Зберігач – торговець цінними паперами. Ліцензія на право здійснення професійної діяльності зберігача надається торговцям цінними паперами ДКЦПФР і є підставою для провадження ними професійної діяльності із зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо розміщених ним цінних паперів.

Торговці цінними паперами, які не отримали ліцензії зберігача, мають право здійснювати виключно діяльність з торгівлі цінними паперами (з випуску та обігу цінних паперів). При укладенні та виконанні правочинів (угод) щодо цінних паперів у "бездокументарній" формі такі торговці виконують функції керуючого рахунком.

Реєстратор – юридична особа – суб'єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку ліцензію на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Діяльність щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів здійснює емітент або реєстратор.

Емітент може вести власний реєстр самостійно, якщо кількість власників цінних паперів не перевищує кількості, визначеної Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку та за умови правильної організації ведення реєстру.

Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів передбачає облік та зберігання впродовж певних термінів інформації про власників іменних цінних паперів і про операції, внаслідок яких виникає потреба внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів. Внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів здійснюється тільки на основі документів, згідно з якими переходить право власності на відповідні іменні цінні папери.

Для захисту прав власників корпоративних прав реєстратор зобов'язаний на вимогу власника цінних паперів або його представника, а також номінального утримувача надати виписку з реєстру власників іменних цінних паперів. Проте інформація, яку надає реєстратор, є "дозованою", вона не повинна виходити за межі компетенції реєстратора. Тому власники не можуть вимагати,

наприклад, інформацію про інших власників та кількість цінних паперів, які їм належать. Таку інформацію відповідно до нормативних документів отримує керівництво акціонерного товариства.

Реєстратор веде реєстр власників іменних цінних паперів на умовах договору, що укладається з емітентом цінних паперів.

Типова форма договору затверджується Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Оплата послуг реєстратора здійснюється за тарифами, які встановлює сам реєстратор. Максимальний розмір тарифів установлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

Реєстратор та його учасник не можуть прямо чи опосередковано володіти акціями емітента, реєстр власників іменних цінних паперів якого веде цей реєстратор.

Емітент не може бути прямо чи опосередковано засновником та учасником реєстратора, реєстр власників іменних цінних паперів якого веде цей реєстратор.

Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів для реєстратора є виключним видом його діяльності і складається з виконання таких функцій:

а) формування системи реєстру за результатами розміщення випуску іменних цінних паперів або прийняття її від попереднього реєстроутримувача;

б) ведення системи реєстру.

Оплата послуг реєстратора проводиться за тарифами, встановленими самим реєстратором. Максимальний розмір тарифів встановлюється НКЦПФР за погодженням з Антимонопольним комітетом України. На даний час в Україні діють більше 366 реєстраторів [13].

Опосередковані учасники НДСУ

Організатори торгівлі цінними паперами. Організатором торгівлі можуть бути: 1) фондові біржі; 2) торговельно-інформаційні системи.

Фондові біржі мають бути створені відповідно до ЦК України, ГК України та Закону України "Про господарські товариства" як акціонерні товариства не менш як 20 засновниками – торговцями цінними паперами, за умови внесення ними до статутного фонду (капіталу) не менш як 10 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Частка статутного фонду (капіталу) фондової біржі, що

належить одному акціонеру – торговцю цінними паперами – не може перевищувати 5% статутного фонду (капіталу).

Так, станом на початок 2012 р. загальна кількість організаторів торгівлі, яким видано ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів, становила 10: Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ); Придніпровська фондова біржа (ПФБ); Східноєвропейська фондова біржа (СЄФБ); Українська біржа (УБ); Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ); Українська міжнародна фондова біржа (УМФБ); Українська фондова біржа (УФБ); Фондова біржа «ІННЕКС»; Фондова біржа «Перспектива»; Фондова біржа «ПФТС».

Торговельно-інформаційні системи можуть бути створені:

а) в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю відповідно до ЦК України, ГК України та Закону України "Про господарські товариства" не менше ніж 20 торговцями цінними паперами;

б) в організаційно-правовій дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, що отримало статус саморегулівної організації учасників ринку цінних паперів.

В даний час в Україні є дві торговельно-інформаційні системи: Перша фондова торговельна система (ПФТС); Торговельно-інформаційна система "Український центр сертифікатних аукціонів" (ТІС УЦСА).

Торговці цінними паперами. Діяльність з торгівлі цінними паперами можуть здійснювати:

– торговці цінними паперами – юридичні особи, створені в організаційно-правовій формі господарських товариств (у тому числі акціонерних, статутний фонд (капітал) яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій);

– банки (яких в підзаконних нормативно-правових актах та на офіційній сторінці НКЦПФР в мережі Інтернет часто також називають торговцями).

Для торговців цінними паперами (крім банків) відповідно до чинного законодавства операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності, що повинно бути відображено в установчих документах, які мають відповідати вимогам Цивільного кодексу України, Господарського кодексу України, Законів України "Про господарські товариства", "Про цінні папери і фондову біржу", з урахуванням особливостей, визначених Законом України "Про

фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг".

Торговцям цінними паперами ліцензію на право здійснення всіх або окремих (крім комісійної) видів діяльності з торгівлі цінними паперами (по випуску та обігу цінних паперів) може бути видано при умові сформованого статутного фонду (капіталу) в розмірі не менше як 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, а на здійснення комісійної діяльності – не менш як 200 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Статутний фонд (капітал) торговця цінними паперами при його створенні має бути сплачений виключно за рахунок грошей (грошових коштів).

Банкам ліцензію на право здійснення всіх або окремих видів діяльності з торгівлі цінними паперами (по випуску та обігу цінних паперів) може бути видано в разі їх створення у формі господарських товариств, у тому числі акціонерних, статутний фонд (капітал) яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, у статуті яких передбачені операції з цінними паперами.

Ліцензію на здійснення будь-якого виду діяльності з торгівлі цінними паперами (по випуску та обігу цінних паперів) не може одержати торговець цінними паперами (в тому числі банк):

а) який безпосередньо або побічно є власником майна іншого торговця цінними паперами вартістю понад 10% статутного фонду (капіталу), в тому числі безпосередньо – вартістю понад 5% статутного фонду (капіталу) іншого торгівця;

б) якщо частка будь-якого торговця цінними паперами (в тому числі й банку) в його статутному фонді (капіталі) безпосередньо або побічно перевищує 10%, у тому числі безпосередньо – 5% його статутного фонду (капіталу).

Безпосередньою власністю на майно визнається власність на частку в статутному фонді (капіталі) будь-якого товариства, побічною – частку в статутному фонді (капіталі) такого товариства, яке є учасником в іншому товаристві.

В Україні ліцензії на право торгівлі цінними паперами отримали більше ніж 860 юридичних осіб, включаючи банки [42].

***Довідкова інформація**

Рейтингове агентство "Standard & Poor's" поділяє фондові ринки країн, що розвиваються, на основні (core) граничні (frontier). Під останньою категорією розуміють ринки маленькі й неліквідні, які не є придатними для ефективного інвестування.

Так, за 1998 – 2011 роки капіталізація вітчизняного фондового ринку коливалася в межах мінімального значення від 0,7% ВВП в 2001 р. до максимального свого значення 15,5% ВВП у 2007 р. Для більшості розвинутих фондових ринків характерна капіталізація на рівні понад 40–60% до ВВП, а наприклад, у США капіталізація фондового ринку становить 101,2%, Великій Британії – 97,2, Швейцарії – 171%. До країн, де відбувається швидка капіталізація ринків відносять Росію – 70% від ВВП, Польщу – 24, Угорщину – 30%. У зв'язку з низьким рівнем капіталізації ринку цінних паперів України простежується значна волатильність його розвитку. Динаміка капіталізації ринку цінних паперів України постійно коливаєтьмся (рис. 3.3).

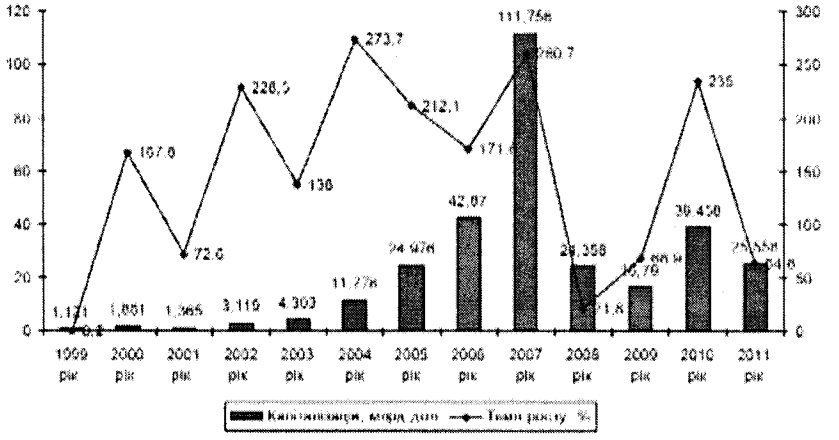


Рис.3.3. Показники динаміки капіталізації ринку цінних паперів України за 1999–2011 рр.

Так, темп зростання капіталізації за 1999 – 2011 рр. коливається в межах від 0,2 – 273,7% при зберіганні чіткої циклічно-волатильної динаміки.

Найменшою є волатильність розвинутих ринків – навіть у періоди різкого зростання/падіння курсів цінних паперів фондові індекси США, Великої Британії та Японії (Dow Jones 30 Industrials, UK FTSE 100, Japan Nikkei 225) характеризуються волатильністю, що не перевищує 10–15%. Середня за період волатильність індексів Китаю, Бразилії та Росії (China Shanghai Comp, Brazil Bovespa та MICEXINDEXCF) становить 22–34% (при доходності ринків 13–64 % річних). У третій

групі волатильність ринку Угорщини (Hungary BUX), що є значно нижчою за показники ринків Перу та України (Peru Lima General та PFTS stock index), – 22 проти 39–44%.

Той факт, що ризик інвестування в українські активи аналогічний до ризиків інвестування до Перу, підтверджує пов'язаність цих факторів із показниками ліквідності ринку, які для вказаних країн є теж досить схожими та значно нижчими за середньогалузеві в індустрії світових фондових бірж: обсяг торгів акціями – 1,9 млрд дол. в Україні в 2009 р. проти 4,6 млрд дол. у Перу, кількість біржових договорів з акціями – 200 тис. дол. проти 330 тис. дол., оборотність торгів акціями (відношення обсягу торгів акціями до капіталізації) – 4 проти 6%. Волатильність українського ринку в 3–4 рази вища за волатильність розвинутих ринків.

Низький рівень капіталоємності фондового ринку України та висока його волатильність з'ясовуються дуже малою кількістю на ньому фінансових інструментів та концентрацією вкладань у цінні папери незначної групи великих емітентів, низьким рівнем довгострокового капіталу (так званих «довгих грошей»): висока залежність від іноземних портфельних інвесторів, які найчастіше здійснюють короткострокові спекулятивні вкладання та занадто малою капіталізацією та іншими чинниками. Як наслідок: високий рівень ризиковості та непривабливості вітчизняного ринку цінних паперів з боку інвесторів. До того ж показники капіталізації фондового ринку України не можна вважати об'єктивними з таких причин: концентрація угод переважно в позабіржовому ринку; поширення закритих акціонерних підприємств; мізерна частка емітентів, акції яких включені в котирувальні та позалістингові списки на організаторах торгів; низька активність торгів пайовими цінними паперами тощо.

На користь недокапіталізації українських емітентів говорять низькі відношення ринкової капіталізації компанії до її чистого прибутку, виручки, доходів (часто менші за одиницю). Така ситуація робить вітчизняні компанії легкими об'єктами для поглинання, обмежує їх конкурентний потенціал, стримує приплив прямих іноземних інвестицій, призводить до невиправданої відсоткової політики як плати за додатковий ризик.

Джерело: http://sciencepractice.com.ua/uk/home/146-2013-08-26-17-46-25.html

3.6. Сутність, значення та функції фондової біржі

Фондова біржа – це передусім місце, де знаходять один одного продавець і покупець цінних паперів, де ціни на ці папери визначаються попитом і пропозицією на них, а сам процес купівлі-продажу регламентується правилами і нормами, тобто це певним чином організований ринок цінних паперів.

Перейнявши від товарної біржі інструментарій торгівлі, фондова біржа досить швидко залишила позаду свою попередницю. У XVII–XVIII ст. фондова біржа періодично ставала епіцентром підвищеної ділової активності, що часто закінчувалася крахом шахрайських, фіктивних підприємств, чиї акції стали причиною ажіотажу. Це був час зародження акціонерних підприємств – вони виникали як епізодичні, випадкові, незакономірні, оскільки обслуговували специфічні потреби, але це гальмувало їх розвиток. Варто пригадати акціонерні компанії типу Ост-Індійських (одна була заснована в Голландії, інша – в Англії). Вони виступали формою, в якій монополія на торгівлю з колоніями надавалася групі купців. Більш ідеальною виявилася саме акціонерна форма, оскільки вона дозволяла деякою мірою потенційно забезпечити "соціальну справедливість" і зрівняти привілеї, що отримували купці, які об'єднувалися в такі компанії, їх акції емітувалися досить широко, щоб кожний бажаючий міг їх придбати, а з ними – й доступ до прибутків від колоніальної торгівлі.

Таким чином, можна виділити декілька етапів розвитку й удосконалення фондових бірж:

1) зміна способів торгівлі цінними паперами, наприклад, доповнення традиційних аукціонів "з голосу" електронними торгами;

2) укладення угод з цінними паперами, що котирувалися на біржі, за її межами (такі випадки характерні для Паризької і Копенгагенської фондових бірж);

3) здійснення кількох котировок цінних паперів із урахуванням різних режимів допуску їх до обігу – оцінювання якості, надійності та перспективності цінних паперів;

4) зростання ролі інформаційних чинників, що забезпечило однакові можливості доступу учасників біржової торгівлі до інформації;

5) зростання значення моральних чинників: добросовісність, порядність, чесність, доброзичливість тощо [48]. У табл. 3.3 подано історію розвитку фондових бірж.

Таблиця 3.3

Історія розвитку фондових бірж[48]

Назва біржі	Рік заснування	Характеристики
Антверпенська	1531	Перша біржа міжнародного рівня; перші операції з цінними паперами; на початку створення була товарною і вексельною одночасно; переважала робота з векселями і позиковим капіталом, в основному державними борговими зобов'язаннями; незначна частина угод укладалася за зразками товару, який мав згодом надійти
Амстердамська	1608	Тривалий час залишалась найважливішою біржою світу, головним носієм прогресу в галузі біржової торгівлі; першою ввела в обіг акції; велася торгівля облігаціями позик Голландії, Англії, Португалії, Іспанії, Індії; у XVIII ст. котирувались цінні папери 44 найменувань, серед яких поширеними були акції та облігації державних позик; мала і зберегла до наших днів характер універсальної біржі- фондової, товарної, валютної одночасно; на сьогодні є приватною установою, що об'єднує банки та маклерські контори; іноземні акції становлять більше як половину біржового обороту
Лондонська	1770	На початку створення визначальної ролі в житті держави не відігравала, велась торгівля акціями і борговими зобов'язаннями; наприкінці XVIII– п. XIX ст. основне місце посіли операції з акціями; на сьогодні переважно емітуються іменні цінні папери – акції та облігації; обслуговує найбільший у Європі ринок акцій, є великим міжнародним фінансовим центром, статус міжнародної отримала в 1986 р.
Нью-Йоркська	1792	Одна з найбільших і найстаріших бірж світу; з 1817 р. існує як діловий клуб, за членство в якому необхідно платити (вартість брокерського місця – 0,5 млн. дол.США). На поч. XX ст. для підприємців є основним місцем зосередження коштів; на сьогодні протягом дня купується і продається близько 100 млн акцій

Продовження таблиці 3.3

Петербур -зька	1703	Першими цінними паперами, що котирувались, були іноземні векселі та облігації іноземних позик; з 1827 р. почали котируватись акції; значну роль в економічному житті країни почала відігравати в 1870 р.; у 1900 р. після створення фондового відділу стала єдиною централізованою фондовою біржею, що отримала право здійснювати котировку цінних паперів у масштабах всієї імперії
Київська	1869	Проводились операції з державними цінними паперами, акціями цукрових заводів, облігаціями приватних підприємств, векселями, заставними листами, золотом, сріблом; постійно коригувались цінні папери міських кредитно-фінансових закладів, місцевих машинобудівних і чавуноливарних заводів; у 1907–1908р. виникли специфічні цінні папери, пов'язані з правами на вивезення цукру, які мали риси строкових угод; останні контрактні угоди укладались у 1917 – 1918 рр

Якщо акціонерні товариства, які виникали в цей час, сприяли могутньому поштовху розвитку фондової біржі, то масовий перехід до акціонерної форми, що розпочався в другій половині XIX ст., закріпив за нею пальму першості в біржовому світі: без фондової біржі акціонерна справа по-справжньому розвиватися не може.

Отже, в сучасних умовах слова "фондова біржа" та похідні від них дозволяється використовувати лише юридичним особам, які створені та функціонують відповідно до законодавства.

Фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому створюються сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі. За своїм правовим статусом фондові біржі можуть бути *асоціаціями, акціонерними товариствами або установами,* що підпорядковуються державі. На сьогодні біржі поділяють залежно від правового статусу і стану розвитку.

За правовим статусом в світі виділяють три ***типи фондових бірж:***

1) *публічно-правова організація* – це фондова біржа, що перебуває під постійним державним контролем. Переважає в Німеччині і Франції,

де держава бере участь у розробці Правил біржової торгівлі, контролює їх виконання, забезпечує підтримку правопорядку на біржі під час проведення торгів, призначає біржових маклерів тощо;

2) *приватні фондові біржі* – приватні компанії, що створюються у формі акціонерних товариств і є абсолютно самостійними в організації біржової торгівлі. Всі угоди на таких біржах укладаються відповідно до чинного в країні законодавства. Держава не дає ніяких гарантій і не бере на себе ніякої відповідальності по забезпеченню стабільності біржової торгівлі та зниженню ризику торговельних угод. Такий тип поширений в Англії і США;

3) *змішані фондові біржі* – створюються як акціонерні товариства, але при цьому не менше 50 % їх капіталу належить державі. Керівництво такими біржами здійснюється на виборній основі, але нагляд за біржовою діяльністю здійснюється біржовим комісаром, який проводить офіційну реєстрацію біржових курсів. Цей тип бірж характерний для Австрії, Швеції та Швейцарії.

За станом розвитку в світовій практиці виділяють біржі:

– *найбільш розвинуті* – посідають провідне місце серед усіх бірж за торговим оборотом цінних паперів і застосовують 100 %-і комп'ютерні засоби. До цієї групи відносять Нью-Йоркську, Паризьку, Лондонську, Франкфуртську, Копенгагенську біржі;

– *розвинуті* – характеризуються високим оборотом цінних паперів, мають тривалу історію, досягли високого рівня розвитку (Амстердамська, Американська, Австралійська, Міланська);

– *перспективні* – це ті, що розвиваються і створені кілька десятиліть тому, але ще не досягли належного рівня торговельних оборотів, характерних для розвинутих бірж. У їх обігу переважають цінні папери місцевого значення (Сеульська, Гонконгська, Сінгапурська, Бангкокська);

– *новостворені* – основною формою торгівлі є аукціони, які проводяться в операційній залі біржі. З'явились кілька років тому (Українська, Польська, Чеська).

Окрім цієї класифікації, фондові біржі умовно поділяють також на "банківські" і "брокерські". У фондових бірж "банківського" типу (Німеччина, Франція) найважливішими суб'єктами біржової торгівлі цінними паперами є банки. "Брокерський" тип фондових бірж характерний для США; на таких біржах торгівлею цінними паперами займаються лише брокери, а комерційним банкам "вхід" на біржу заборонено. В Україні під час створення першої фондової біржі існувала розвинута система комерційних банків, інших же різновидів

інвестиційних посередників і мережі брокерських контор ще не було. Тому саме комерційні банки взяли участь у створенні першої Української фондової біржі. У день реєстрації УФБ із 29 засновників 21 були комерційні банки [48].

В економічній літературі виділяють загальні функції фондових бірж і конкретні. Останні, як правило, визначають у статуті біржі, Положенні про функціонування фондових бірж, а також у Законах. До ***загальних функцій*** фондових бірж відносять:

– ***визначення ринкової ціни (цінова)*** – це одна з найважливіших функцій біржі, оскільки ціни на цінні папери, що встановлюються на біржі, суттєво впливають на ціни інших активів, які є в обігу. Крім виявлення та встановлення ціни, частиною ціноутворювальної функції біржі є також стабілізація та прогноз цін на біржовому ринку, які передбачають встановлення допустимих змін цін на біржові активи. Цьому також сприяє діяльність співробітників біржі, які ведуть торги окремими видами цінних паперів і здійснюють у разі потреби купівлю-продаж цінних паперів від свого імені;

– ***прогнозну функцію*** – більше властива для спеціалізованих бірж, на яких здійснюється торгівля строковими контрактами, оскільки ціни на ринку строкових угод мають суттєвий вплив на формування поточних ринкових цін;

– ***організаційну*** – передбачає гарантування виконання умов біржових угод; розроблення системи розрахунків за укладеними на біржі угодами; організацію біржових зборів для проведення гласних публічних торгів тощо;

– ***інформаційну*** – забезпечує учасників ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан і тенденції розвитку фондового ринку;

– ***регулювальну*** – забезпечує встановлення правил торгівлі, здійснення біржового арбітражу, порядку вирішення спірних питань між учасниками, встановлення пріоритетів, органів контролю, управління та інші.

До конкретних ***функцій фондової біржі*** належать [39]:

– установлення правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

– організація та проведення регулярних біржових торгів;

– організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;

– установлення процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;

– ведення переліку учасників торгів, фіксація оголошених заявок, укладених біржових угод та контроль за виконанням біржових контрактів;

– ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, унесених до біржового списку;

– обмін інформацією з депозитарними та розрахунково-кліринговими установами для забезпечення виконання біржових контрактів;

– зберігання документів щодо укладення біржових угод і виконання біржових контрактів у депозитарній системі;

– здійснення діяльності з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на організаторі торгівлі;

– здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;

– відповідне реагування на виявлені порушення правил фондової біржі та законодавства про цінні папери;

– здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;

– надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

– оприлюднення інформації відповідно до законодавства України.

Для реалізації своїх функції біржа повинна мати приміщення, комп'ютерні мережі, інше матеріально-технічне забезпечення, підготовлений персонал. Крім того, мають бути розроблені правила біржової торгівлі та кваліфікаційні вимоги до учасників торгів.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації, яка здійснюється в порядку, встановленому Законом України "Про державну реєстрацію юридичних осіб і фізичних осіб – підприємців". Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку фондова біржа здійснює на підставі ліцензії, що видається ДКЦПФР у встановленому порядку.

Статут фондової біржі затверджується її вищим органом – зборами акціонерів. У *статуті* фондової біржі (ФБ) зазначаються найменування і місцезнаходження ФБ, порядок управління і формування її органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності ФБ, розподілу майна ФБ у разі її ліквідації. У статуті ФБ також мають відображатися вимоги щодо

діяльності органів ФБ, до компетенції яких належать виконання функцій та прийняття рішень, передбачених правилами біржі [48].

Отже, своєю діяльністю фондова біржа сприяє концентрації попиту і пропозиції цінних паперів, їх збалансованості завдяки біржовим цінам, які реально відображають рівень ефективності функціонування акціонерного капіталу.

Кожна країна розвиває діяльність фондових бірж, виходячи з національних, економічних та інших особливостей. Однак загалом усі вони належать до однієї з двох біржових систем, а саме – моноцентричної або поліцентричної.

Моноцентрична біржова система – абсолютно домінуюче становище займає одна біржа, яка є фінансовим центром країни, інші функціонують на регіональному рівні і вирішують місцеві фінансові проблеми. Так, в Англії в центрі біржової діяльності знаходиться міжнародна Лондонська фондова біржа, а регіональні фондові біржі, які фактично втратили самостійність, підпорядковані їй. Така система діє і в інших країнах, зокрема у Франції та Японії.

Поліцентрична система передбачає при функціонуванні основної, тобто найсильнішої з точки зору фінансових оцінок, діяльність ще кількох фондових бірж з високою часткою біржового обороту. Така система біржової діяльності характерна для Австралії, Німеччини, Канади.

У США склалася біржова система, яка акумулювала основні ознаки як моноцентричної, так і поліцентричної системи. Так, при пануванні Нью-Йоркської фондової біржі регіональні фондові біржі функціонують у межах загальнодержавної системи (Американська, Середньозахідна, Філадельфійська, Тихоокеанська, Бостонська).

На світовому фондовому ринку функціонує близько 200 фондових бірж, які, з точки зору правового статусу, мають певні особливості.

Найстарішою в світі фондовою біржею вважається Амстердамська, заснована в 1602 р. для операцій з цінними паперами Ост-Індійської компанії.

Нижче наведено п'ятнадцять найбільших фондових бірж за ринковою капіталізацією станом на 31 грудня 2010 р. (у млрд доларів США):

1. NYSE Euronext – $15,970.
2. NASDAQ – $4,931.
3. Токійська фондова біржа – $3,827.
4. Лондонська фондова біржа – $3,613.
5. Шанхайська фондова біржа – $2,717.

6. Гонконгська фондова біржа – $2,711.
7. Фондова біржа Торонто – $2,170.
8. Бомбейська фондова біржа – $1,631.
9. Національна фондова біржа Індії – $1,596.
10. Фондова біржа Сан-Паулу – $1,545.
11. Австралійська фондова біржа – $1,454.
12. Франкфуртська фондова біржа (Deutsche Borse) – $1,429.
13. Шеньчженська фондова біржа – $1,311.
14. Швейцарська біржа – $1,229.
15. Bolsas y Mercados Españoles (Іспанія) – $1,171 [35].

Таким чином, біржа – це підприємство, яке може мати різну організаційно-правову форму (залежно від країни реєстрації), але однаковим для неї в усіх державах є функціонування на безприбутковій основі і звільнення від сплати корпоративного прибуткового податку. Для покриття витрат по організації біржової торгівлі біржа стягує з учасників цієї торгівлі ряд податків та платежів. Це податок на угоду, укладену в торговому залі; плата компаній за включення акцій у біржовий список, щорічні внески нових членів. Ці внески є основними статтями прибутку біржі.

3.7. Поняття та учасники фондового ринку

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Фондовий ринок поділяється на первинний та вторинний.

Первинний ринок цінних паперів – сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів. Основне завдання первинного ринку – мінімізувати ризик інвестора.

Вторинний ринок цінних паперів – сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів. Його основними функціями є створення умов для широкої торгівлі цінними паперами, забезпечення їх ліквідності, визначення ринкової ціни цінних паперів та надання інформації щодо її зміни.

Існує кілька місць проведення операцій з цінними паперами, причому кожне з них призначене для компаній із різними ризиками і обсягами діяльності. Найбільш відомим, престижним та ефективним є ***повна фондова біржа***, тобто організаційно оформлений регулярний ринок з купівлі-продажу цінних паперів, що утворюється торговцями

фондовими цінностями. У країнах з розвинутими фондовими ринками для того, щоб біржа прийняла акції для торгу, корпорація повинна мати не менше п'ятирічного стажу бездоганної роботи і продавати через біржу не менше 25 відсотків своїх акцій, тобто бути великою і надійною.

Позасписковий біржовий ринок обслуговує компанії, які не потрапили на повну біржу і вимоги до них простіші: трирічний стаж бездоганної роботи і продаж на біржі не менше 10 відсотків своїх акцій.

Торгівля «через прилавок» здійснюється цінними паперами підприємств, результати діяльності яких не дають їм змоги потрапити на фондову біржу. Це переважно акції молодих маловідомих компаній, торгівля якими жорстко не регламентована.

«Третій ярус» – це теж позабіржовий ринок, відмінність його від торгівлі «з прилавка» полягає в тому, що на цьому ринку діють такі самі правила укладання угод, що і на біржі. Наслідком розвитку телекомунікаційних технологій стала поява віртуальних online-брокерів, що створили умови для інвестування через мережу Internet. Це значно спростило проведення операцій і наблизило індивідуальних інвесторів до фондових активів. За деякими оцінками потенціал ринку інвесторів, які користуються віртуальним доступом до фондового ринку, сягає 40 млн осіб.

Відповідно до економічної природи цінних паперів фондовий ринок поділяється на ринки: ***боргових, пайових*** цінних паперів та ***похідних*** від них. На ринку цінних паперів органів влади обертаються облігації державних (центральної влади) і муніципальних (місцевої влади) позик, на фондовому ринку підприємств (резидентів і нерезидентів) – цінні папери приватного сектора.

Залежно від терміну, на який залучаються фінансові ресурси, фондовий ринок поділяється на ринки цінних паперів з ***установленим строком обігу*** і без такого, а за механізмом виплати доходів – на ринки цінних паперів з ***фіксованим і змінним доходом***.

З урахуванням територій, на яких розміщуються цінні папери, ринки поділяються також на ***місцеві, національні, міжнародні.***

Виходячи з поведінки суб'єктів ринку, виділяють ринок, на якому переважають учасники, що розраховують на зниження цін і продають з надією купити пізніше, коли ціни знизяться ще більше, – ***«ведмежий ринок»***, та ринок, на якому переважають суб'єкти, що купують з розрахунком на підвищення цін, – ***«бичий ринок»***.

Учасники фондового ринку – емітенти, інвестори, професійні учасники фондового ринку та саморегулівні організації.

Емітент – юридична особа, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками. Емітентами можуть також бути; Автономна Республіка Крим, міські ради, а також держава.

Інвестори в цінні папери – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

Інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Професійні учасники фондового ринку – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, здійснюють надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів.

Професійних учасників ринку цінних паперів в Україні можна об'єднати в такі групи:

- посередники на ринку цінних паперів;
- інститути спільного інвестування: пайові та корпоративні інвестиційні фонди;
- компанії з управління активами;
- депозитарії;
- зберігачі, реєстратори, компанії.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулівній організації.

Професійні учасники ринку цінних паперів об'єднуються в саморегулівні організації за видами професійної діяльності. Кожний учасник ринку цінних паперів може входити до складу кількох саморегулівних організацій або бути учасником однієї саморегулівної організації в разі, коли її правила стосуються всіх функцій (видів діяльності), які він може виконувати.

Державне регулювання фондового ринку повинно здійснюватися шляхом прийняття законодавчих та інших нормативних актів, ліцензування і контролю за діяльністю фондового ринку. З метою забезпечення єдиної державної політики в цій сфері створюється спеціальний орган – державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. У межах своїх повноважень державне регулювання фондового ринку здійснюють також Міністерство фінансів України, Національний банк України, Антимонопольний комітет України, Фонд державного майна України та інші державні органи.

Державне регулювання фондового ринку повинно здійснюватись у таких напрямах:

– забезпечення обов'язкового оприлюднення всієї суттєвої інформації про ринок цінних паперів (умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності, стан управління діяльністю емітентів, обсяг, характер і тенденції в торгівлі цінними паперами тощо);

– ліцензування і регулювання діяльності фінансових посередників, у тому числі тих, які займаються довірчою діяльністю на фондовому ринку, нагляд за її здійсненням, встановлення економічних нормативів щодо адекватності власних фінансових ресурсів посередників, обсягу і характеру операцій, що ними здійснюються;

– нагляд за діяльністю організованих систем торгівлі цінними паперами, встановлення в разі потреби обов'язкових для виконання правил торгівлі, контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів;

– притягнення до адміністративної та кримінальної відповідальності осіб, які використовують внутрішню інформацію, тобто таку, що не була оприлюднена, з метою отримання доходу чи запобігання збиткам по операціях з цінними паперами;

– забезпечення прав власників цінних паперів.

Держава сприяє встановленню і розвитку ефективної та стабільної системи платежів для обслуговування угод по цінних паперах, доступу на фондовий ринок емітентів незалежно від розміру платежів та стартових фінансових можливостей.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку виконує як функції контролю й нагляду за дотриманням законодавства про цінні папери та застосування санкцій за його порушення, так і функції регулювання фондового ринку, тобто видання в межах, передбачених законодавством, нормативних актів, що регулюють діяльність учасників фондового ринку, в тому числі банківських установ.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює нагляд за розміщенням цінних паперів українських емітентів на міжнародних фондових ринках та емітентів інших держав на українському фондовому ринку.

Фондовий ринок України почав формуватися у XVШ ст. У 1796 р. було відкрито Одеську фондову біржу. Уже тоді поряд з біржовими комітетами, які контролювали діяльність маклерів, урядові комісії стежили за котируванням цінних паперів.

У грудні 1917 р. радянський уряд заборонив операції з цінними паперами. Але в період нової економічної політики знову з'явився обіг цінних паперів на організованому ривку, який здійснювали переважно фондові відділи при товарних біржах у кількох великих торговельно-промислових центрах, у тому числі в Києві та Харкові. По завершенні нової економічної політики за рішенням радянського уряду в 1930 р. всі товарні та фондові біржі було ліквідовано.

Чекати їх відродження довелося понад півстоліття – до початку 1990-х років. Приватизація та поява акціонерних товариств стали визначальним фактором відновлення діяльності, фондових бірж і налагодження позабіржового обігу цінних паперів.

Історія сучасного фондового ринку України почалась від дня прийняття в 1991 р. Закону України «Про цінні папери та фондову біржу»[3].

Найбільш важливим з погляду визначення правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів, державного контролю за випуском та обігом цінних паперів ті їх похідних став Указ Президента України, яким 12 червня 1995 року утворено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, а в 2013 – Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку [38]. Було визначено її завдання, функції, повноваження, права, відповідальність та відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на ринку цінних паперів. Створення ефективних товарних та фінансових ринків є найважливішим завданням реформування економіки країни. Будь-які масштабні економічні перетворення залишаться незавершеними без створення конкурентоспроможного фінансового сектора, здатного мобілізовувати, перерозподіляти та надавати реформованій економіці інвестиційні ресурси. Тому розвиток фондового ринку як невід'ємної частини фінансового ринку та важливого сегмента національної економіки набуває першочергового значення.

На фондовому ринку здійснюються такі ***види професійної діяльності:***

- діяльність з торгівлі цінними паперами;
- діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- депозитарна діяльність;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андерайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.

Брокер – торговий або фінансовий агент, що діє самостійно або від імені біржі як посередник при укладанні угод купівлі-продажу за рахунок клієнта. Брокером може бути банк або інша фінансова установа, що за винагороду виконує посередницькі функції.

Дилер – професійний учасник ринку цінних паперів, що укладає договори щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу.

Андерайтинг – розміщення (продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

Діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яка проводиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду впродовж визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на правах власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах, визначених ним третіх осіб.

**Довідкова інформація*

Загальна база утворення і формування фондових бірж, їхній спекулятивний механізм і структура не дають змогу простежити специфічні національні особливості діяльності фондових бірж як національних ринків цінних паперів, фіктивного капіталу і грошових нагромаджень. У кожній країні з ринковою економікою фондова біржа посідає важливе місце як інструмент перерозподілу грошового капіталу в різні сфери економіки. Однак її значення може бути більшим або меншим залежно від ролі національного ринку позичкових капіталів, розгалуженості кредитно-фінансової системи, масштабів грошових нагромаджень і їх впливу на відтворювальний процес. Так, біржі

Західної Європи відстають від бірж США і Японії за обсягом угод і біржової капіталізації. Біржова капіталізація цінних паперів у США склала 35 % загальносвітової, відповідно в Японії – 32,4% , Західній Європі – 20,5, у тому числі в Англії – 10,2, ФРН – 3,6, Франції – 3,5.

Положення фондової біржі, її роль у мобілізації грошового капіталу залежать також від ступеня її інтеграції в сучасному механізмі державного регулювання. Тому національна специфіка фондових бірж має важливе значення для характеристики кожної грошово-кредитної системи країни. При цьому в наш час у кожній капіталістичній країні існує не одна біржа, а ціла система фондових бірж із єдиним центром і регіональним відгалуженням. Останні виникали і розвивалися в основному в післявоєнний час. Головна причина розвитку системи фондових бірж – зростання або розбухання фіктивного капіталу. Одним із джерел одержання коштів в умовах сучасного капіталізму залишаються акції й облігації, що випускаються приватними компаніями, незважаючи на збільшення самофінансування підприємств і одержання бюджетних коштів. Саме в цьому плані біржа повинна посідати визначне місце як частина ринку цінних паперів, а масштаби її операцій – визначати її значення і роль у рамках усього фінансування економіки.

США на цей час мають у своєму розпорядженні розгалужену мережу фондових бірж, що складається з 13 бірж. Вони базуються в Нью-Йорку, Чикаго, Бостоні, Сан-Франциско, Канзас-Сіті, Лос-Анджелесі, Детройті, Новому Орлеані, Далласі, Філадельфії, Цинциннаті, Солт-Лейк-Сіті. Чільне місце посідає Нью-йоркська фондова біржа, на якій відбувається більше ніж 70% усіх операцій з акціями. У її складі 1366 членів, з яких 1226 представляють інтереси 523 приватних корпорацій. Близько 140 членів діють від свого імені.

Друге місце за значенням у США посідає Американська фондова біржа (Нью-Йорк). Однак ця біржа, як і інші периферійні біржі, орієнтується на Нью-йоркську фондову біржу за основною масою руху вартості акції. У той же час регіональні фондові біржі здійснюють переважно котирування акцій місцевих приватних компаній невеликих розмірів. Особливість мережі американських фондових бірж полягає в тому, що тут головним чином здійснюються операції з цінними паперами старих випусків (акції, приватні і державні облігації). При цьому частка операцій з державними паперами досить незначна. Допуск приватних паперів на біржі можливий у разі наявності чистого прибутку в розмірі 1 млн дол., а також за умови згоди ради керуючих бірж і реєстрації в Комісії з операцій з цінними паперами.

У зв'язку з посиленням державного регулювання фондової біржі в США на початку 1930 –их років, після великої депресії, було прийнято ряд законодавчих актів, спрямованих на обмеження спекулятивних операцій, що завдають збитку малим вкладникам. У 1933 р. прийнято закон про емісії цінних паперів, а в 1934 р. – закон про біржову торгівлю цінними паперами. На підставі цього законодавства, що діє до цього часу, цінні папери повинні обов'язково реєструватися в урядовій федеральній торговельній комісії, правила біржових угод і розміри позичок під цінні папери регламентуватися, тим самим обмежуються найбільш спекулятивні операції.

Особливість Нью-Йоркської фондової біржі полягає в тому, що там існує досить диференційоване коло членів порівняно з біржами інших країн.

По-перше, це фахівці з операцій з певним цінним папером (однієї або декількох). Кожен цінний папір на біржі приписаний до певного фахівця, що користується монопольним правом на угоди з нею. Ці фахівці є ключовими фігурами в торговельній справі і представляють замовлення масі торговців, конкуруючи з іншими членами біржі. Після укладення угоди вони одержують комісійні. Обов'язок фахівця як дилера – підтримувати на ринку той цінний папір, який закріплений за ним. Він має купувати і продавати за свій рахунок цінні папери таким чином, щоб зводити до мінімуму виникаючий часом дисбаланс попиту та пропозиції на них. В інших випадках фахівцю забороняється торгувати за свій рахунок.

До початку 1990 –их років на Нью-Йоркській фондовій біржі діяло 440 фахівців, що були згруповані в 55 груп. Найбільша складалася з 24 фахівців, за якою числилося 125 акцій. Як правило, фахівці укладають угоди за свій рахунок, а за певні комісійні виконують обмежені накази інших брокерів.

По-друге, брокери торговельного залу або біржові брокери, що є членами фондової біржі і виконують замовлення своїх клієнтів, не мають права вести операції за свій рахунок. Але вони можуть виконувати доручення інших брокерів, які через певні обставини не можуть укладати угоди.

По-третє, біржові (зареєстровані) маклери, що здійснюють операції в торговельному залі за свій рахунок або діють за дорученнями, у яких вони мають пайову участь (їх усього близько 30 чоловік).

По-четверте, асоційовані члени, що мають допуск в операційний зал, але не мають права укладати угоди. Як правило, це представники компаній і фірм – членів фондової біржі.

Для прикладу розглянемо діяльність фондових бірж в Англії. У цій країні мережа фондових бірж містить 22 фондові біржі. Провідною фондовою біржею Англії є Лондонська, яка концентрує понад 60% усіх операцій з цінними паперами всередині країни. Однак головна її особливість полягає в тому, що понад 50% торгівлі припадає на цінні папери іноземного походження, оскільки Лондон продовжує виконувати роль одного із світових фінансових центрів. Серед інших слід назвати фондові біржі Глазго, Ліверпуля, Манчестера і Бірмінгема.

У жовтні 1986 р. Лондонська фондова біржа (через 213 років з часу заснування) вступила в новий етап свого розвитку. У результаті реорганізації біржа перетворилася майже на «глобальний центр торгівлі цінними паперами». Суть проведеної реорганізації полягає в ліквідації жорсткої спеціалізації маклерських фірм і обмежень їхніх фінансових операцій, у результаті чого члени Лондонської фондової біржі позбавляються права користуватися фіксованими комісійними по операціях з акціями й іншими цінними паперами, а іноземні інвестори одержують повну волю в усіх операціях біржі. Ділова преса Заходу розцінила цей захід уряду Англії як певну поступку насамперед великим спекулянтам із США і Японії, що, як відомо, ведуть велику світову торгівлю акціями за допомогою ЕОМ. Так, американський інвестиційний банк «Мірил Лінч», банкірський будинок «Саломон Бразерс» і банк «Сітікорп», а також японська компанія «Но-мура» у першу чергу одержать вигоди від цієї реформи, оскільки вони вже давно користуються послугами Сіті, закупивши партнерів або найнявши на службу біржових маклерів. Крім того, багато маклерських фірм Сіті були поглинені іноземними компаніями. Із 20 фірм наприкінці 1986 р. залишалося всього 8. Основну діяльність зі скупки англійських маклерських фірм розгорнув американський капітал. Більш того, реорганізація Лондонської фондової біржі в недалекому майбутньому приведе до зміни всієї структури фінансових угод. У цьому зв'язку відомий фінансовий експерт А. Гамільтон відзначав, що «більше не буде чіткого розмежування між забезпеченням фінансових коштів для корпорацій за допомогою комерційних паперів або шляхом випуску акцій. Не буде і чітких розмежувань між довгостроковими і короткостроковими позиками. Замість цього довгострокові стануть взаємозамінними, перетворяться в нескінченний потік найрізноманітніших цінних паперів, які можна буде конвертувати з однієї валюти в іншу або в якісь цінні папери без усякої праці».

Однак підґрунтя реорганізації Лондонської біржі полягає також у прибутковості ринку цінних паперів. Так, комісійні за операції з

цінними паперами в Сіті удвічі вищі, ніж у Нью-Йорку або Токіо. У результаті ставиться під загрозу престиж Лондона як міжнародного фінансового центру. Саме тому консервативний уряд Тетчер позитивно поставився до ідеї перетворення біржі на вільний ринковий механізм, незважаючи на деяке невдоволення фінансових кіл Сіті, що прагнуть зберегти традиції минулого. Так, угода про реорганізацію Лондонської біржі була схвалена ще в 1983 р. у результаті переговорів між головою Лондонської фондової біржі І. Гудісоном і міністром торгівлі і промисловості С. Паркінсоном.На відміну від деяких інших країн, англійські фондові біржі мають самостійний статус діяльності, і уряд не втручається в справи фондових бірж.

Лондонська біржа є однією з найстаріших, регламентація її діяльності почалася ще в XVII ст., а офіційно вона виникла в 1773 р. Це акціонерне товариство, капітал якого становить більше 500 тис. фунтів стерлінгів. Кількість членів її коливається щорічно, у середньому становить 3,5 тис. чол., з яких близько 2,7 тис. брокерів і 800 чол. дилерів і джоберів. Останні здійснюють операції за свій рахунок.

Основний вид біржових операцій на Лондонській біржі – це термінові угоди, що мають не стільки мобілізаційний, скільки спекулятивний характер. Джобери, як правило, проводять операції з певними цінними паперами, вони не укладають угод безпосередньо з покупцями і продавцями, а тільки через брокерів. Щоправда, останніми роками джобери діють у цьому плані самостійно, але тільки з членами провінційних фондових бірж. На Лондонській біржі, крім приватних акцій і облігацій, обертаються також державні цінні папери як центрального, так і місцевого рівня і, нарешті, облігації іноземних держав. У 1991 р. на ній оберталися цінні папери 4868 англійських і 2393 іноземних компаній.

Особливістю Лондонської біржі є, крім основних операцій, укладення арбітражних угод. Зміст цих операцій у тому, що угода з тим самим видом цінних паперів виробляється одночасно на двох різних ринках (одна – в Лондоні, інша, наприклад, – у Німеччині, в Гамбурзі) і т.д.

На фондових біржах Англії котируються як акції, так і облігації на пред'явника й іменні, а також цінні папери іноземних компаній. На англійських фондових біржах дозволяються касові операції (оплата протягом доби), форвардні (оплата за 14 днів) і термінові опційні. Мінімальний обсяг угод у Лондоні становить 1 тис. фунтів для звичайних акцій і облігацій і 100 цінних паперів будь-якого виду. Брокерська комісія з угод на біржах залишає 0,375% від номінальної

вартості державних цінних паперів, 0,75 – від ринкової ціни приватних облігацій і 1,25% – від ринкової ціни акцій. В обороті фондової біржі Лондона в 1980-их роках було понад 7 тис. видів акцій і облігацій. У загальному обороті 95% склали приватні облігації.

Показовою є і діяльність фондової біржі у Франції. У Франції діє 8 фондових бірж у Парижі, Бордо, Ліллі, Ліоні, Марселі та ін. Чільне місце посідає Паризька фондова біржа, на яку припадає 98 – 99% обсягу операцій з цінними паперами усіх французьких фондових бірж. На провінційні біржі припадає близько 1% операцій. На фондових біржах Франції обертаються в основному акції приватних компаній і облігації державних позик. До 1961 р. на Паризькій біржі існували два ринки – офіційний (ринок маклерів) і неофіційний (ринок куртьє, або куліса). У 1961 р. останній був ліквідований, а в 1962 р. проведено реформу фондової біржі, відповідно до якої встановлювалося єдине котирування цінних паперів для бірж усієї країни. У результаті роль Паризької біржі підвищилася. Вона є членом Міжнародної федерації фондових бірж, створеної в Парижі в 1961 р.

Паризька фондова біржа розпочала функціонувати з XVIII ст., коли англійський банкір і вчений Джон Ло зайнявся у Франції спекуляцією з цінними паперами для покриття дефіциту держбюджету Франції. Реально вона почала працювати в спеціальному приміщенні в 1789 р. За законом 1801 р. біржа стала організацією, що складається з брокерів – осіб, обраних і затверджених урядом. Декрет від 30 березня 1967 р. остаточно визначив порядок організації і ліквідації фондових бірж на території Франції. На Паризькій фондовій біржі, як правило, можна укладати угоди тільки з паперами, допущеними до котирування на біржі. Допуск цінних паперів тієї чи іншої корпорації або компанії для угод на біржі створює їй ринок. Питання про допуск цінного папера на біржу вирішує корпорація брокерів, а про іноземні папери – уповноважений орган уряду Франції. Біржові брокери укладають угоди з приватними і державними цінними паперами, що підлягають котируванню, а також угоди за чужий рахунок з переказними й іншими векселями, з будь-якими торговельними паперами.

Нині Паризька фондова біржа поділяється на три основних ринки: офіційний («паркет»), неофіційний («куліса») і вільний.

На офіційному ринку укладають і оформляють угоди брокери, що вносять заставу у певному розмірі. Неофіційний ринок («куліса») діє як об'єднання банкірів і називається банківським ринком. Членами «куліси», як правило, є різні види банків, що здійснюють купівлю і продаж цінних паперів як за готівку, так і на термін. На «кулісі» ними

організований як «синдикат банкірів за наявними угодами», так і «синдикат банкірів за терміновими угодами». Члени «куліси» повинні вносити заставу.

Третій – вільний ринок грунтується на цінних паперах, що не допускаються на офіційний і кулісний ринок. На ньому може укладати угоди будь-яка фізична або юридична особа. Неофіційний і вільний ринок не обслуговують процеси мобілізації грошового капіталу і тому мають переважно спекулятивний характер.

У 1991 р. на Паризькій біржі оберталися цінні папери 854 французьких і 230 іноземних компаній.

У Франції всі фондові біржі є державними установами. Серед цінних паперів, що котируються, на фондових біржах основне місце посідають облігації й акції на пред'явника; іменні – тільки для страхових компаній. Мінімальна номінальна вартість цінних паперів становить 100 франків. На фондових біржах проводяться касові операції з розрахунком не більше ніж два дні і термінові угоди типу репорт.

Ставки комісійних брокерських комісій за державними облігаціями становить: 0,3% – за касовими і 0,2% – за терміновими; за приватними облігаціями – 0,4 і 0,5%, за акціями – 0,7 і 0,5% .

Франція, проводячи активну діяльність у рамках «Загального ринку», прагне упорядкувати діяльність бірж і підняти їхню роль у створенні єдиного ринку цінних паперів. Держава контролює діяльність фондових бірж і маклерів через Комісію біржових операцій. Реформа біржі у Франції на початку 1960-их років пов'язана з упорядкуванням і підвищенням ефективності різних економічних органів після створення в 1958 р. П'ятої Республіки. Основна мета біржової реформи полягала у необхідності більш гнучкого пристосування ринку цінних паперів, особливо біржі, до сучасної структури кредитно-грошового і фінансового механізму, проведеного в рамках економічних програм, а також підвищення державного контролю за ринком цінних паперів у цілому.

Система фондових бірж у Німеччині містить 8 бірж, що діють у Франкфурті-на-Майні, Дюссельдорфі, Гамбурзі, Мюнхені, Штутгарті, Бремені, Ганновері. Чільне місце в біржових операціях посідає Франкфуртська-на-Майні, тому що місто, у якому вона діє, є основним кредитно-фінансовим центром Німеччини і було таким ще до початку Другої світової війни. Тут концентруються штаб-квартири провідних торгово-промислових корпорацій і кредитно-фінансових установ

Німеччини – Бундесбанку та комерційних банків, страхових компаній і т.д.

У сучасній Німеччині найбільшими вважаються фондові біржі у Франкфурті-на-Майні та Гамбурзі. Там з 4 травня 1975 р. діє новий закон про біржі, що замінив колишній, прийнятий ще в 1896 р. Відповідно до цього закону уніфіковані організаційні і правові форми біржі. Зокрема, більш чітко визначена практика допуску на біржу фізичних осіб, що беруть участь у біржовій грі, а також відрегульовані правила здійснення біржових угод. Особливість біржового механізму Німеччини полягає в тому, що фондові біржі мають менше значення у фінансуванні економіки, ніж в інших країнах, тому що основну роль тут відіграють комерційні банки. Тому звертаються корпорації та інші компанії на ринок цінних паперів порівняно з іншими країнами досить рідко.

Позабіржовий ринок представлений у Німеччині вільно регульованим ринком, контрольованим в основному комерційними банками, що утворюють Комісію з питань торгівлі зовнішньобіржовими цінними паперами як орган федерального союзу приватних банків. На цьому позабіржовому ринку існують дві основні форми торгівлі:

1) торгівля в певний час і в певному місці;
2) за телефоном.

У першому випадку діють: порядок регулярних торгів, правила допуску й обов'язок публікації котирування аналогічно до фондової біржі. Торгівля проходить тільки допущеними до котирування цінними паперами, в тому числі і біржовими. Цей метод нагадує американський позабіржовий ринок «через прилавок», що утворюється після торгівлі на фондовій біржі.

Фондові біржі в Німеччині є державними установами, створюваними владою земель і їх керуючими, торговельними палатами і торговельними асоціаціями. Як правило, нагляд за обігом цінних паперів і діяльністю бірж у Німеччині проводять органи урядів земель, що виділяють для цих цілей державних контролерів. У той же час банківську діяльність з розміщення цінних паперів регулюють федеральні органи. Практичною роботою фондових бірж у Німеччині керують Правління бірж, Комісія з питань допуску до котирування і Палата маклерів. Основними суб'єктами фондових бірж у Німеччині є маклери і вільні маклери. Перші є професійними брокерами, що торгують в основному цінними паперами, запропонованими їм. Вони не можуть здійснювати операції від свого імені і за свій рахунок.

Основна функція цих маклерів – фіксація курсів продажу і купівлі цінних паперів, на яких вони спеціалізуються.

Вільні маклери можуть укладати біржові угоди як від імені клієнтів, так і від свого імені, але їхні операції не беруться, як правило, до уваги при визначенні офіційних біржових котирувань, що відрізняє їх від маклерів. Вільні маклери здійснюють також посередницькі операції для банків на позабіржовому ринку.

Фондові біржі Італії діють також як державні установи. Діяльність їх визначається низкою законів, що регулюють загальний порядок обігу цінних паперів і порядок їх реалізації на біржах. Контрольні функції за діяльністю бірж здійснюють Міністерство фінансів, місцеві торговельні органи і спеціальний орган – Національна комісія зі справ компаній і бірж.

Суб'єктами фондових бірж є брокери, зареєстровані як державні службовці. Як правило, кількість брокерів установлюється законом для кожної біржі. Найбільша – Міланська має їх близько 130, там котируються до 500 видів цінних паперів, третина з яких акції. Брокери одержують комісійні за свою діяльність держоблігаціями у розмірі 0,15% і акціями 0,01 – 0,07% від суми угоди.

Ставки комісійних, як правило, установлює Міністерство фінансів при консультації з Асоціацією брокерів Італії. Вони обов'язкові для всіх фондових бірж країни. Із середини 1950-их років брокери виконують також посередницькі функції при реалізації італійських цінних паперів для іноземних покупців.

Не можна не сказати і про біржову діяльність у Швейцарії. На сьогодні тут діють 8 фондових бірж. Вони існують з 1850 р. Найбільші з них – фондові біржі в Базелі, Женеві та Цюріху, усі вони беруть участь у міжнародному обороті цінних паперів.

Першорядне значення з усіх бірж має Женевська фондова біржа, що здійснює біржові операції, котирування цінних паперів, виплачує комісійні винагороди посередникам, визначає порядок здійснення операцій. Керує біржею біржова палата, що призначає персонал біржі і секретаря. Угоди на ній укладаються маклерами. Брокерські компанії і банки, як правило, делегують на Женевську біржу своїх маклерів, що повинні бути або повними, або асоційованими членами Женевської біржової палати.

Біржові курси офіційно реєструються державними комісарами біржі. До котирування на біржі не приймають цінних паперів тих компаній, чий капітал не досяг 1 млн шв. франків, хоча біржовий комітет може зробити винятки. Операції з рентою й облігаціями

здійснюються за готівку. Операції біржового характеру здійснюються тільки переказними бонами швейцарського національного банку або клірингового банку. Для цінних паперів з угодою під емісію біржова палата визначає спеціальний ліквідний порядок.

Для цінних паперів, виражених в іноземній валюті, дається зразковий еквівалент у 5 тис. франків. Попит та пропозиція визначаються залежно від обсягу цінних паперів: наприклад, для цінних паперів вартістю нижче 50 франків їх кількість не повинна перевищувати 25. Як правило, попит і пропозиція можуть бути зареєстровані тільки тоді, коли одна сторона, що бере участь в угоді, може задовольнити попит і пропозицію іншої сторони.

Друге за значенням місце посідає біржа Цюріха, де функціонує паралельний ринок паперів, не допущених до біржового котирування. Цей ринок діє за всіма правилами біржі, але тут відсутній контроль за їх дотриманням. На цій біржі обертається близько 2,5 тис. цінних паперів (2 тис. облігацій і 400 акцій). Частка цінних паперів і облігацій іноземних емітентів – 30 і 40% відповідно.

Фондові біржі у Швейцарії являють собою державні установи, створювані місцевими органами (кантонами). На відміну від інших великих західних країн, керування біржами здійснюється великою кількістю органів. Зокрема, тут їх налічується чотири: Асоціації фондової біржі; Комісаріат біржі, Біржова комісія, Біржовий арбітражний трибунал. Вищим органом у цій системі установ є Асоціація фондової біржі, що визначає регламент роботи біржі, в тому числі умови допуску акцій і облігацій до котирування на ній.

Умови котирування на швейцарських фондових біржах установлені таким чином, що курс облігацій фіксується у відсотках, а за акціями – у франках за акцію. Ціни на облігацію не враховують наростання відсотка з моменту погашення останнього купона, на акцію – дивіденду по останньому купону.

Ставки брокерських комісійних від операцій на фондових біржах і паралельних ринках становлять 0,25 для національних і 0,375% для іноземних облігацій від їх ринкової вартості плюс нарахований відсоток. За акціями стягується 0,375% їх ринкової вартості, але з певною кореляцією для різних видів акцій. При угодах з іменними цінними паперами з покупця стягується трансферний збір від 2,5 до 50 франків.

Особливість ринку цінних паперів Швейцарії і частково її фондових бірж полягає в тому, що через них йдуть великомасштабна мобілізація і перерозподіл міжнародних потоків грошового і

фіктивного капіталів. Це пов'язано з тим, що можливості ринку капіталу і його елемента – ринку цінних паперів – цієї країни істотно перевищують її потреби в грошових і фондових коштах.

Біржова мережа Японії складається з 9 бірж (Токіо, Осака, Нагоя, Кіото, Кобо, Хіросіма, Фукіока, Ніагата, Саппоро). Найбільшою з них є Токійська біржа, що за оборотом посідає третє місце у світі після Нью-Йоркської і Лондонської. Значення Токійської біржі почало зростати в середині 1960–их років, коли японський монополістичний капітал «дзайбацу» відновив свої позиції всередині країни і почав конкурувати з американським і західноєвропейським капіталом. Крім того, розвідуванню широких біржових операцій у Японії сприяли високі темпи зростання економіки, що відбивалися на курсах цінних паперів, і висока норма грошових заощаджень.

При цьому слід зазначити, що до Другої світової війни фондових бірж у Японії не було. Фондові біржі Японії являють собою акціонерні товариства. Діють вони, як правило, на базі своїх статутів, але в рамках існуючого національного законодавства. Очолюють біржі правління, що таємно обираються членами біржі. Правління бірж контролюють операції на біржі, представляють інтереси членів біржі.

Посередниками на біржах виступають брокери, що не можуть укладати біржові угоди на свою користь. Іноземні юридичні особи можуть бути прийняті в члени фондових бірж за умови реєстрації в країні (із зазначенням місцезнаходження, з капіталом 66 млн дол. і щорічним чистим доходом до 10 млн дол.). У 1973 і 1974 роках були допущені на Токійську фондову біржу акції ряду іноземних компаній, що сприяло розширенню операцій з цінними паперами на ринку Японії.

Найбільшими фондовими біржами Японії є біржі в Токіо й Осаці. Токійська посідає головне місце за оборотом й обсягом операцій. За вартістю цінних паперів, що обертаються, Токійська фондова біржа посідає друге місце після Нью-Йоркської фондової біржі. Діяльність бірж у Японії регулюється законом про цінні папери і біржі, а основна регулювальна установа – Міністерство фінансів.

Фондові біржі являють собою самокеровані установи, що самі визначають умови допуску цінних паперів по котируванню. На біржах Токіо, Осаки і Нагої існують по два фондових ринки: перший містить котирування найбільш відомих цінних паперів (наприклад, найбільших японських корпорацій); другий – для менших компаній. На цих біржах також діють паралельні ринки для паперів, не допущених до котирування на біржі. На токійській біржі також існує ринок обігу

іноземних фондових цінностей. Членами фондових бірж є брокерські фірми, що мають повноваження Міністерства фінансів здійснювати біржові операції. Вони діють через своїх уповноважених, купують і продають цінні папери як за рахунок і від імені своїх клієнтів, так і за свій рахунок і на свою користь.

Крім того, в Японії (як особливість біржового механізму) діють спеціальні посередницькі фірми («сантори»), що фіксують пропозиції і заявки членів біржі і визначають потім на цій базі курси цінних паперів. Ці фірми, як правило, спеціалізуються на галузевих фірмах і компаніях. Допуск акцій до котирування регламентований як кількісно, так і якісно, що зрозуміло з таких даних: розмір акціонерного капіталу компаній має складати не менш 1 млрд єн; прибуток до сплати податків в останній рік не менше 400 млн єн (не менше 20 єн на акцію); беззбиткова діяльність компанії за останні п'ять років; сплата дивіденду в останньому році не менш 5 єн на акцію; кількість акціонерів диференційована залежно від кількості випуску акцій. Для іноземних компаній існують ще більш жорсткі вимоги. Так, розмір акціонерного капіталу – до 10 млрд єн, прибуток за останні три роки – не менш 2 млрд єн до сплати податків, кількість акціонерів у момент емісії акцій – 1 тис. осіб.

Токійська фондова біржа обслуговує головним чином оборот приватних акцій, а оборот облігацій з фіксованим доходом невеликий. Основна маса акцій, що котируються, і облігацій –це іменні і на пред'явника. Біржовий оборот на фондових біржах грунтується на касових операціях (короткострокових), менш поширенний метод термінових угод. Торгівля ведеться лотами з номінальною вартістю в 50 тис. єн з пакетами по 1 тис. акцій, вартість акцій, що котируються на біржах, становить в основному 20 – 50 єн.

У Канаді діють п'ять фондових бірж: у Монреалі, Торонто, Ванкувері, Калгарі, Вінніпезі. 90% усього біржового обороту цінних паперів сконцентровано в Монреалі і Торонто.

Останніми роками відбулося помітне пожвавлення біржових операцій у Канаді, тому що канадський капітал, зміцнивши свою економічну базу всередині країни перед американськими монополіями, розширив сферу свого впливу за межами своєї країни і насамперед у США. Забезпеченість промислової корпорації значною мірою була досягнута за рахунок не тільки банківської сфери, а й мобілізації коштів через ринок цінних паперів, зокрема через біржу.

3.8. Позабіржова торговельна система

Рух акціонерного фіктивного капіталу здійснюється не лише на фондових біржах. Значна частина акцій купується і продається на позабіржових фондових ринках. Такі ринки отримали різні назви: "дилерські (неаукціонні)", "другі", "треті", "паралельні", "вуличні". В цілому позабіржовий фондовий ринок передбачає операції з цінними паперами, що здійснюються поза фондовою біржею. Як засвідчила зарубіжна та вітчизняна практика, на таких ринках здійснювалось первинне розміщення акцій, у тому числі підприємств, що приватизувались. Крім того, в котирування на біржах не потрапляють акції невеликих (менш надійних порівняно із зареєстрованими на біржі) акціонерних товариств, які також мають продаватись і купуватись.

Найбільш стихійну форму позабіржова торгівля має при купівлі-продажу корпоративних цінних паперів фізичними особами. Так, у роки активного здійснення сертифікатної приватизації в Україні (1994–1997) укладалися масштабні угоди про продаж фізичними особами прав на придбання акцій підприємств, що підпадали під приватизацію і були привабливими для інвестора. Купували приватизаційні сертифікати як фізичні особи, так і фінансові посередники.

Такі угоди здійснювалися стихійно, ціни визначалися тільки від попиту і пропозиції, інформація не отримувала офіційного поширення. Значна частина таких угод укладалась в "тіні". На сьогодні в Україні також значна частина угод щодо переходів права власності на корпоративні цінні папери укладається стихійно.

У світовій практиці стихійна торгівля охоплює частіше акції на пред'явника, в цілому системи позабіржової торгівлі мають організовані форми. Як правило, ринки позабіржової торгівлі створюються і функціонують у системі "прибіржової" торгівлі, і розвиток їх технічної бази надає їм рис організованої фондової торгівлі.

В Україні створена асоціація "Позабіржова фондова торговельна система" (ПФТС), яка являє собою основну структурну форму позабіржової торгівлі. Організаційно ця система утворилась на базі центрів сертифікатних аукціонів.

Спочатку це була асоціація професійних учасників фондового ринку України «Позабіржова фондова торговельна система» (ПФТС), зареєстрована наприкінці 1995 р. У вересні 1998 р. була прийнята назва «Перша фондова торговельна система» без зміни української абревіатури ПФТС. У липні 2005 р. створено ВАТ «Фондова біржа

ПФТС». Членами біржі є 176 професійних учасників ринку цінних паперів (провідних інвестиційних компаній та банків).

ПФТС є кореспондованим членом Світової федерації фондових бірж та членом Міжнародної асоціації бірж країн СНД.

ПФТС розроблена і діє як багатофункціональна система для забезпечення діяльності брокерів і дилерів з розміщення фінансових інструментів.

Вона має певну матеріально-технічну базу, яка об'єднує офіси фінансових посередників – учасників системи.

Торговельна система Фондової біржі ПФТС є комплексом організаційних, нормативних, програмно-апаратних та технічних рішень. Технологічно вона складається з «Ринку котирувань» та «Ринку заявок». Також у ПФТС проводяться аукціони з продажу цінних паперів Фондом державного майна України, компаніями, що проводять первинне розміщення власних цінних паперів, або навпаки, розпродають власні активи в цінних паперах. Торговельна система ПФТС (PFTS NEXT) створена на базі провідних біржових технологій NASDAQ OMX та ММВБ (Московська міжбанківська валютна біржа), що використовуються в більш ніж 50 країнах світу. PFTS NEXT підтримує всі види сучасної електронної торгівлі та повністю адаптована до української законодавчої бази та розрахунково-депозитарної системи.

До обігу в ПФТС допускаються акції, облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання України, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати та інші види цінних паперів, випуск яких не заборонений чинним законодавством України.

У ПФТС укладаються угоди виключно з цінними паперами, які входять до Списку ПФТС, що містить перелік усіх цінних паперів та інших фінансових інструментів, які допущені до торгівлі в ПФТС згідно з порядком та на умовах, передбачених Правилами фондової біржі ПФТС, що на сьогодні становить понад 500 емітентів.

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

Структура органів Біржі ПФТС складається із загальних зборів, наглядової ради та ради директорів.

З метою розроблення та впровадження правил, які регулюють:

– діяльність компаній – членів ПФТС щодо здійснення торгівлі цінними паперами на біржі;

– правила та процедури, пов'язані з проведенням розрахунків за угодами, які укладаються в ПФТС;

– розрахунок фондових індексів ПФТС для забезпечення їх максимальної репрезентативності та відповідності поточній кон'юнктурі ринку.

У ПФТС діють Рада з розвитку фондового ринку та Індексний комітет.

Мажоритарним акціонером Біржі ПФТС є московська міжбанківська валютна біржа (ММВБ).

Для вступу до Асоціації необхідно зробити одноразовий вступний внесок, еквівалентний 500 дол. США, після цього сплачуються місячні внески з розрахунку 250 дол. США за квартал у національній валюті. Виконавши ці вимоги, члени ПФТС здійснюють купівлю-продаж цінних паперів у цій системі фондової торгівлі[8].

Довідкова інформація

Механізм купівлі акцій досить складним і здійснюється в кілька етапів. Розглянемо приклад. Хтось хоче придбати 100 акцій компанії «Дженерал моторс». Потенційний покупець телефонує своїм брокерам і дає їм усне розпорядження. Після цього брокер (діє, як правило, за телефоном або телеграфом) дає наказ своєму агентові купити 100 акцій «Дженерал моторс». Агент входить у контакт із біржовим маклером, що спеціалізується на продажу акцій цієї корпорації.

Маклери посідають центральне місце в роботі біржі. Як правило, біржовий маклер знаходиться у відведеному йому місці операційного залу поряд з кабіною, де помічники записують накази, що надходять. Агент викладає маклеру своє прохання про купівлю, а маклер відповідає розрахунками, і, якщо агент погоджується, то в цьому випадку маклер оголошує угоду завершеною і акції проданими. Сутність угоди полягає в тому, що маклер, знаючи замовлення агента, повідомив про пропозицію та попит на акції «Дженерал моторс», маючи з цього вигоду.

При цьому маклер подає відомості про свій попит, а потім – про пропозицію. У свою чергу, агент брокера обумовлює кількість і ціну за кожну акцію. У цьому випадку службовець біржі і помічник маклера чують про здійснення угоди і реєструють її. Службовець біржі заносить інформацію про угоду на електронний носій, а надруковану на папері передає посильному, який фіксує на комп'ютері інформацію про продаж. Усі дані про угоду передаються і записуються на магнітну

стрічку. Зміст стрічки передається на екрани, розташовані в операційному залі й у брокерських фірмах по всій країні.

Водночас помічник маклера надсилає повідомлення про угоду брокеру, що представляє продавця акцій. Як правило, вся процедура триває не більш двох хвилин. Через кілька хвилин брокер покупця телефоном підтвердить угоду і повідомить йому ціну. Через кілька днів покупець одержить поштою письмове підтвердження і рахунок для оплати.

За бажанням покупець може одержати свідчення, яким засвідчується факт володіння акціями, або надати брокеру повноваження на володіння акціями і їх дивідендами. У свою чергу, покупець, що є тепер власником акцій «Дженерал моторс», чотири рази на рік буде одержувати чек на суму дивідендів. При збільшенні прибутку зросте сума виплачуваних дивідендів, а коливання курсів акцій «Дженерал моторс» викликають відповідні зміни цінності акцій. Ця операція є найпростішою біржовою угодою.

Якщо покупець побажає купити акції за нижчою ціною, то брокер просить маклера-фахівця внести цю вимогу в книгу замовлень, обмежених певними умовами. Маклер виконає це замовлення, коли (і якщо) курс акцій досягне обговореного рівня. За накопиченими замовленнями на купівлю або продаж акцій за певних умов фахівець може дійти висновку, привабливі його акції для покупця чи ні і які тенденції ринку.

На біржі існують різні види розпоряджень. Так, покупець може купувати акції з частковою оплатою, тобто укладати маржинальні угоди, або угоди з маржею (прибутком). Частина акцій, що купуються, оплачується брокерською фірмою в кредит. При цьому готівкою має бути погашено 50%, а інші 50% – у кредит під заставу акцій. У цьому випадку покупець може дістати високий прибуток, тому що на ту саму суму грошей він може купити вдвічі більше акцій. У той же час зростає і ризик, оскільки при зниженні курсу акцій покупець втрачає значно більше. Більш того, якщо куплені з частковою оплатою акції починають падати, інколи брокер може раптово зажадати повернення позики зі сплатою наявними коштами для покриття втрат у вартості акцій. Якщо покупець не може сплатити готівкою, брокер продасть акції зі збитком для покупця. Як правило, угоди з частковою оплатою здійснюються в основному покупцями, що настроєні оптимістично щодо тенденції розвитку біржі і мають у своєму розпорядженні достатні грошові фонди для ризикованих операцій.

Оптимістів на біржі називають «биками», а песимістів – «ведмедями». Перші грають на підвищення, другі – на зниження. У будь-якому випадку якась сторона прагне дістати прибуток. Якщо покупець виступає в ролі «бика», він упевнений, що курс акцій буде підвищуватися, і тоді він удасться до «маржі», або маржинальної угоди. Навпаки, «ведмідь» використовує так званий продаж без покриття на термін. Механізм такої угоди такий: Вкладник дає вказівку брокеру продати на якийсь термін 100 акцій. Брокер не купує, а бере в борг 100 акцій і продає їх покупцю. Потім брокер переказує на збереження суму, що дорівнює грошовій вартості зайнятих акцій, кредитору, в якого вони були позичені. Через певний проміжок часу вкладник повинен покрити зобов'язання за терміновою угодою, купити таку саму кількість акцій, яку він взяв у борг, і повернути їх колишньому власникові. Якщо він купив 100 акцій за більш низькою ціною (курсом), ніж у момент одержання позики і продажу, то його прибуток становитиме різниця між колишньою і новою ціною (за винятком комісійних і податків). У випадку ж підвищення курсу акцій вкладник зазнає збитків.

Тому «ведмеді», як правило, улаштовують паніку на біржі, будучи захопленими несподіваним підвищенням курсу акцій. До таких ризикованих операцій удаються великі індивідуальні інвестори, що прагнуть збільшити капітал шляхом біржових угод, або потужні кредитно-фінансові інститути.

Велика частина біржових вкладників звичайно не вдається до продажу на термін або купівлі акцій з частковою оплатою, тому що це надзвичайно ризиковані операції.

Іншою формою біржової угоди, що з'явилася в післявоєнні роки, є угода з премією, тобто опційна угода. У цьому випадку одержують не самі акції, а право на їхню купівлю за певним курсом в певний період за кілька місяців. Вкладник сплачує брокеру комісійні за це право. Якщо підвищення курсу цих акцій перевищує суму комісійних, то вкладник дістає прибуток. Якщо немає такого підвищення, то він відмовляється від свого права на купівлю і втрачає суму, що була виплачена як комісійні. Ці форми біржових угод другорядні, допоміжні, важливіше знати, які акції, коли і скільки треба купувати.

Настільки ж принципово, куди вкладати гроші: в акції чи в інші форми заощаджень (на рахунки в банках і інших кредитно-фінансових установах). Як правило, для цього в капіталістичних країнах існують різні джерела інформації і прогнозів (газети, журнали, прогнози брокерських компаній).

У США такими джерелами інформації є газета ділових кіл «Уолл-Стріт джорнал», щотижневик «Берронз», в Англії газета «Фей-нешнл тайме», у Франції «Еко». У США випускається також спеціальний журнал, у якому подається за допомогою ЕОМ інформація про стан акцій більше ніж 1600 американських компаній. Однак така інформація не дає особливих переваг, тому що ситуація на біржі досить часто і швидко змінюється, а її політику визначають великі інвестори в особі торговельно-промислових корпорацій, потужних кредитно-фінансових інститутів і просто індивідуальних спекулянтів.

На цей час успіх на фондовій біржі не завжди залежить від відкриття нових акцій з багатообіцяючим майбутнім або від вчасно здійснених угод. Як правило, одержання прибутку залежить більше від терпіння (при занадто частих продажах і купівлі акцій втрачається багато грошей на комісійні брокерським фірмам) і розміру капіталовкладень (для зниження ризику вкладення розподіляються між різними компаніями). Надзвичайно ризиковано грати на підвищенні або падінні курсів, не маючи уявлення про найближче майбутнє. У цьому зв'язку покупці в 1980 – 1990–их роках. поділялися на фундаменталістів і техніків. Перші є досить обережними вкладниками, які інвестують свої гроші в корпорації з високими доходами, з перевищенням активу над пасивом, значним запасом готівки. Засновником цього напряму є фінансовий аналітик Б. Грехем, що вважав за доцільне здійснювати розподіл ризику між акціями різних компаній різних галузей. На його думку, «гарні», тобто прибуткові, акції варто тримати тривалий час, даючи їм можливість зрости, а потім вигідно їх збути. Біржові маклери абсолютно не цікавляться економічним становищем, фінансовим станом компаній, це прерогатива вкладників. Вони, як правило, беруть до уваги технічні аспекти кон'юнктури: діаграми і графіки, що показують коливання курсу акцій. Техніків ще називають «ворожками на кавовій гущі», тому що вони прагнуть знайти в графіках і діаграмах різні позитиви і негативи, в результаті яких вони визначають свою біржову політику. Біржових маклерів (техніків) також називають біржовими, або фінансовими, аналітиками.

Велика частина дрібних вкладників покладається в біржовій грі на інвестиційні компанії відкритого типу (взаємні фонди). Вони вкладають кошти своїх клієнтів у різні види цінних паперів, у тому числі в акції, що котируються на фондовій біржі. Вибір для вкладника – складна проблема: у які цінні папери вкласти свої заощадження, особливо останнім часом, коли економічна кон'юнктура в промислово

розвинутих країнах часто змінюється. На вибір вкладень у 1970 – 1980 – ті роки впливали такі негативні процеси, як інфляція, енергетична криза, валютно-фінансові потрясіння, дефіцит державного бюджету і величезні масштаби урядової і приватної заборгованості, а також процентна політика.

Наприклад, у США в середині 1970–их років середній відсоток по ощадних вкладах становив 5,25% , по державних облігаціях – 8,5, приватних облігаціях – 9%. У той же час середній відсоток звичайних акцій за останні 50 років був трохи нижчим ніж 9%, включаючи дивіденди і зростання вартості акцій. Це значно вище за середнє відсотка державних або промислових облігацій за той самий період. Однак у наш час різниця між акціями і іншими видами вкладення грошей істотно скоротилася, в той час як доходи з інших видів вкладень зросли, прибутки корпорацій, а отже, і доходи з акцій помітно зменшилися внаслідок інфляції, падіння ліквідності, конкуренції та низки інших факторів. Тому в 70 – 80-ті роки доходи від акцій були невисокими. Цю негативну тенденцію можна простежити за індексом Доу-Джонса, що являє собою показник вартості акцій 30 провідних корпорацій, який коригується щодня. Цей індекс досяг рівня 1000 у 1966-му, з того часу він зростав 14 разів до рівня 1000 пунктів, потім знову знижувався і сягав 570 пунктів. Якби цей індекс зростав разом із рівнем інфляції, то його величина досягла б до кінця 1970-х 2000 пунктів.

Відповідно до іншого показника (індекс «Стандарт енд Пурс»), що також широко використовується в США для акцій 500 компаній, з 1968 по 1977 р. середня вартість акцій збільшилася усього на 2%. За цей період темпи інфляції досягли 6,2%, вартість рідких монет зросла на 12,3, сільськогосподарських угідь – на 11, будинків – на 8,6% (усі в річному вирахуванні). Останніми роками багато індивідуальних інвесторів в основному прагнуть купувати акції не просто прибуткових компаній, а компаній, прибутки яких зростають досить швидко. Однак в умовах буму на акції можна переплатити за них більше, ніж вони насправді коштують. Щоб уникнути цієї пастки, користуються показником співвідношення «ціна – дохід».

На фондовій біржі існують угоди інших видів, що також мають спекулятивний характер. До них належать операції репорту і депорту, проста угода з премією, опціон покупця і продавця, стелажна угода, угода з маржею.

Угода репорту грунтується на різниці цін акцій, за якою комерційний банк купує в клієнта акції, а потім їх йому продає з приростом.

Угода депорту передбачає купівлю акцій у кредит без самих паперів і розрахована на падіння курсу по зворотній угоді на покупку.

Проста угода з премією передбачає відмову від виконання угоди в день її виконання. Таке право покупець оплачує продавцеві особливою премією, розмір якої визначається заздалегідь.

Опціон покупця – за певну винагороду в продавця в будь-який момент можна купити якусь кількість акцій у межах терміну за встановленою ціною. Цим покупець скористається тоді, коли курс акцій перевищить ціну, обумовлену в угоді.

Опціон продавця – реалізація акцій тоді, коли покупець зможе їх купити за найдешевшою ціною.

Стелажна угода – особливий вид угоди, у якій чітко не визначено, хто є продавцем, а хто покупцем. Один учасник угоди, сплативши визначену винагороду продавцеві, набуває право в якийсь період на свій розсуд продати або купити цінні папери.

Угода з маржею полягає в тому, що брокер, купуючи акції, вносить частину ціни, яка називається маржею. Купивши акції, брокер не передає їх клієнтові, а закладає в банку, одержуючи під заставу 50% вартості акцій. Акції знаходяться в банку. При цьому клієнт через брокера може їх викупити або продати за готівку, обравши той чи інший різновид термінової угоди. Ця угода передбачає дороге обслуговування, тому що банк бере відсотки з брокера, що переказуються клієнту, потім банк бере свій відсоток, оскільки він кредитує, і одержує компенсацію за посередництво.

З метою одержання постійної інформації про цінні папери, особливо акції, розробляються і діють біржові індекси. На цей час у США існують шість біржових індексів: Доу-Джонса, Стандард енд Пурс, Нью-Йоркської фондової біржі, Американської фондової біржі, Вел'ю Лайн, Уїлшир

Найважливішим і найвідомішим біржовим індексом є індекс Доу-Джонса. Він розроблений у 1884 р. Чарлсом Доу, що заснував спеціальну інформаційну службу «Доу-Джонс компані».

Індекс Доу-Джонса складається з трьох різних індексів: індексів акцій 30 великих промислових компаній, 20 залізничних компаній, 15 комунальних компаній. Цей індекс обчислюється досить складним шляхом і являє собою суму цін акцій у момент закриття біржі, поділену на деномінатор акцій (показник, за яким розраховується біржовий

індекс). Дані індексу публікуються в діловій газеті «Уолл-стріт джорнал», а потім передруковуються іншими виданнями.

Індекс «Стандард енд Пурс» являє собою 80% ринкової вартості усіх випусків акцій, що котируються на Нью-Йорській фондовій біржі. Цей індекс обчислюється окремо за акціями 500 компаній і 100 компаній. У 500 компаній включені 400 промислових, 20 транспортних, 40 комунальних, а також 40 кредитно-фінансових інститутів. Індекс визначається як середньозважена ринкової вартості акцій 500 компаній.

Індекс Ньюйоркської фондової біржі визначається як середньозважена ринкової вартості руху курсів акцій усіх американських корпорацій, що зареєстрували свої папери на Нью-Йоркській фондовій біржі.

Індекс Американської, фондової біржі визначається як індекс цін НАСДАК, що, у свою чергу, розраховується за зваженою ринковою вартістю акцій 3500 компаній і діє з 1971 р.

Індекс Вел'ю Лайн розраховується як середнє геометричне за 1700 випусками акцій, що котируються на Нью-Йоркській і Американській фондових біржах, а також на позабіржовому обороті. Індекс діє з 1981 року.

Індекс Уїлшир визначається по 5 тис. компаній і відображає вартість акцій усіх корпорацій, що котируються на Нью-Йоркській фондовій біржі. Індекс розраховується приватною компанією «Уїлшир ассошіейтс».

На відміну від США, в інших країнах, зокрема Західної Європи та в Японії, існує менше біржових індексів і, як правило, діє один основний індекс. Так, в Англії – індекс Рейтера, у Німеччині – індекс «Франкфурт Альгемайне Цайтунг» (ФАЦ), у Франції – індекс «Каркоран», у Японії – індекс «Ніккей». Усі ці індекси визначаються як середньозважені курсів акцій різної кількості компаній, встановлених у тій чи іншій країні.

Індекс українських акцій «Ukrainian Equities Index» скорочено «UX», індикатор, який розраховує ВАТ "Українська біржа". Індекс розраховується протягом торговельної сесії кожні 15 секунд. Перше значення індексу є значенням відкриття, останнє значення індексу – значенням закриття.

На вітчизняному фондовому ринку від 1997 р. розраховують дві модифікації фондового індексу ***КАС-20*** – простий і зважений. Методика його розрахунку відповідає світовим стандартам і ґрунтується на зміні ринкової капіталізації компаній, які входять до

бази індексу. Даний індекс відбиває динаміку розвитку ринку цінних паперів України, його зростання або спад.

Компанія «Альфа-капітал» розраховує індекси для металургійної, хімічної, енергетичної, нафтогазової, машинобудівної галузей відповідно.

Фахівці інвестиційної компанії «Проспект Інвестментс» розраховують ще один індекс українського ринку цінних паперів – ***ProU-50***. В основу розрахунку індексу покладено стандартну методику капіталізованих індексів. Капіталізація кожного емітента визначається множенням загальної кількості акцій цього емітента на ціну, розраховану як середньозважена ціна попиту учасників ринку, які котирують ці акції.

Індекс ПФТС – це середнє для найліквідніших українських акцій, що мають найбільшу ринкову капіталізацію. Його розраховують щотижня в гривнях і доларах на підставі реальних угод і твердих котирувань у ПФТС. Частка акцій компаній, що включається до індексу та обертається на ринку, має перевищувати 10% від їхньої загальної кількості. Компоненти індексу зважують на підставі ринкової капіталізації, однак частку держави і стратегічного інвестора, як правило, виключають. Склад індексу переглядають на відповідність зазначеним критеріям щомісяця, а в разі потреби вносять певні зміни.

ДКЦПФР у 2001 р. почала розраховувати інтегральний індекс фондового ринку. Він розраховується на основі угод з акціями більше як 100 підприємств. Іноді ця цифра коливається в межах 123 – 147 компаній. У табл. 3.4 наведено порівняльну характеристику українських фондових індексів.

Операції з купівлі-продажу цінних паперів мають проводитись не менш як 10 разів на місяць і, як мінімум, двома торговцями. Таким чином, до індексу не попадають компанії, чиї папери взагалі не викликають інтересу в учасників фондового ринку. В Україні вже існують усі передумови широкого застосування індексного інструментарію. Незважаючи на певну ризикованість вкладання коштів у фондові активи, дедалі більше людей розглядають це як спосіб примноження своїх капіталів. Україна увійшла до індексу Міжнародної фінансової корпорації – IFC Frontier, який існує з 1996 року.

Головними умовами внесення країни до списку IFC Frontier є наявність "пристойного" переліку підприємств, які відповідають певним вимогам щодо капіталізації, ліквідності, а також щоденне

Таблиця 3.4

Порівняльна характеристика українських фондових індексів[48]

Індекси	Компанія, що розраховує	Галузь	К-ть цінних паперів у базі	Методика	База котирування	Періодичність розрахунку	Початок розрахунку
Busines Partners	Business Partners	Загальний	4-8	Зваж. сережне	ПФТС	Щотижня	1.08.97
Index-SCU	SocitGenerale Ukraine	Загальний	Більше 15	Зваж. сережне	ПФТС і власні угоди	Щотижня	1.08.97
ProU-50	Prospect Investments	Загальний	50	Зваж. сережне	ПФТС телефонний ринок	Щотижня	1.01.97
КАС-галузеві індекси	Альфа-капітал	Металургія, хімічна, енергетична, нафтогазова, машинобудівна	3-10	Зваж. сережне	ПФТС	Щоденно	29.08.97
КАС-20(S)	Альфа-капітал	Загальний	20	Середнє арифметичне	ПФТС	Щоденно	1.01.97
КАС-20(w)	Альфа-капітал	Загальний	20	Зваж. сережне	ПФТС	Щоденно	9.06.97
ПФТС-індекс	ПФТС	Загальний	20	Зваж. сережне	ПФТС	Щоденно	1.10.97

проведення торгівлі на якому-небудь організованому ринку та наявність мінімальної активності на торговому майданчику. Внесення України до індексу Міжнародної фінансової корпорації слід розглядати як значне досягнення, хоча це лише перший крок назустріч іноземним інституційним інвесторам [28].

Основна мета біржових індексів, що розраховуються компаніями або самими біржами, полягає в тому, щоб подавати інформацію інвесторам про динаміку руху курсів цінних паперів, зокрема акцій. Це дозволяє як індивідуальному, так і колективному інвесторові приймати рішення про вкладення в акції й інші цінні папери.

Біржова торгівля грунтується на основі спеціальних розпоряджень, які здійснюють покупці і продавці цінних паперів, що котируються на фондових біржах. Ці розпорядження мають назви біржових наказів, що поділяються на три типи: ринковий, лімітний і буферний.

Ринковий наказ є наказом про купівлю і продаж певного виду акцій за найбільш вигідною ціною: купівля за низькою ціною і продаж за більш високою.

Лімітний наказ – наказ на купівлю і продаж акцій за наперед визначеною ціною і на більш вигідних умовах.

Буферний наказ, який називають стіп-наказом, означає розпорядження купити або продати акції, коли їхня ціна досягне певної величини. Наприклад, досягнуто домовленість продати 100 акцій за ціною по 49,5 дол., а майбутня ціна становитиме 50 дол. за акцію. Згідно з буферним наказом ці акції будуть збуватися або придбуватися за ціною нижче 49,5 дол.

У своїй діяльності на біржі брокери, крім наказів, керуються також застереженнями:

1) брокер діє на свой розсуд – виконати або скасувати угоду;

2) наказ «виконати або скасувати» означає, що виконання або скасування повинне бути здійснене негайно;

3) наказ «виконати або скасувати» може бути виконаний частково;

4) угода виконується в повному обсязі, – вона включає в наказ здійснення операції великими партіями. При цьому виконується або скасовується не негайно;

5) наказ про угоду здійснюється в момент відкриття або закриття біржі (тобто відразу після відкриття або перед закриттям біржі).

На фондовій біржі широко використовується система добору й оцінки якості і надійності цінних паперів (лістинг). Це стосується насамперед акцій.

Лістинг являє собою внесення акцій компаній до списку акцій, що котируються (продаються і купуються) на даній біржі. Акції, не внесені до цього списку, як правило, продаються безконтрольно. На біржах існує Комітет з лістингу, метою якого є розгляд заяв на включення акцій у біржовий список.

Звичайно в біржовому обороті продається порівняно невелика частина випусків акцій, що обертаються на території країни. Це пов'язано з тим, що фондові біржі висувають тверді вимоги не тільки до своїх членів, але й до емітентів, що хочуть, щоб їхні акції продавалися на біржах. Незважаючи на зазначену обставину і певні витрати, пов'язані із занесенням у біржовий котирувальної бюлетень, багато компаній прагнуть до того, щоб їхні акції котирувалися на біржі, тому що це дає їм ряд переваг.

Акції нового випуску звичайно проходять підписку в посередників (інвестиційних банків, брокерів, дилерів) і спочатку реалізуються або

на первинному ринку, або через «вуличний» ринок. Тільки після того як акції були продані посередниками й отримані докази їх задовільного розміщення, вони потраплять у котирувальний список («лист») однієї або декількох бірж. Процедура внесення акцій у цей список і називається лістингом.

Лістинг надає компанії такі переваги:

– підвищує престиж і положення інвесторів щодо компанії, яка випустила акції;

– компанія, що пройшла через лістинг, одержує кращі умови кредитування, тому що кредитори можуть порівнювати балансову вартість активів компаній з ринковою (біржовою) оцінкою її роботи. Якщо вона вища від першої, то кредитори можуть вирішити, що компанія заслуговує нових кредитів;

– полегшується облігаційне фінансування, тому що надалі лістинг дозволяє компанії здійснювати випуск як нових конвертованих облігацій, так і інших облігацій. Такі облігації буде легше продати;

– акціонери при лістингу компаній можуть легко стежити за угодами і котируваннями. Ділова преса дає повний звіт про торгівлю обліковими акціями за день і тиждень. Це дає змогу мати у своєму розпорядженні великий обсяг інформації;

– полегшується оцінювання акцій з метою оподаткування, тому що лістинг допомагає точніше визначити величину податку для тих, хто бажає заздалегідь, до продажу акцій визначити приріст або збиток капіталу.

У той же час лістинг має і ряд недоліків: додатковий контроль за компанією, додаткові витрати (біржовий збір за лістинг, щорічну плату за підтримання лістингу в гарній формі), а також слабке реагування тоді, коли компанія маловідома, і пов'язана з цим низька активність акцій стає очевидною всім, і акції можуть зустріти байдужність інвесторів.

Для котирування акцій існують певні правила й умови, що можна показати на прикладі Нью-Йоркської фондової біржі.

Компанія, що виставляє акції для лістингу, повинна виконати такі умови: заплатити вступний внесок у 29,350 дол. плюс невелику суму з кожної акції; поки котируються її папери, щорічно платити комісійні, розмір яких коливається в межах 11,750 – 58,700 дол. залежно від кількості прийнятих до обігу акцій; налічувати не менше 2 тис. акціонерів, які тримали б по 100 або більше акцій кожний; випускати не менше 1 млн звичайних акцій, якими володіли б акціонери, а не сама компанія; ринкова ціна акцій, якими володіють акціонери, повинна

становити не менш як 16 млн дол.; щорічний доход компанії в кожний із двох останніх років мав дорівнювати не менш як 2 млн дол., а за попередні роки – 2,5 млн дол., включаючи в цю суму невиплачені податки; вартість майна компанії має становити не менш як 10 млн дол.

Система лістингу на Нью-Йоркській фондовій біржі показує, що дійсно до акцій компаній і корпорацій застосовуються тверді вимоги і що через великі фінансові витрати і певні організаційно-правові вимоги компанії прагнуть уникати послуг фондової біржі.

Кожна фондова біржа установлює свої вимоги до прийому акцій. Тому вони можуть котируватися на одній і не котируватися на іншій біржі. У позабіржовому вуличному обороті котируються звичайно папери другорозрядних компаній. У той же час акції ряду компаній можуть одночасно обертатися як у біржовому обороті, так і в позабіржовому.

Специфічною особливістю розвитку фондових бірж у 1980 – 1990-х роках. на Заході є те, що всередині себе вони починають створювати додаткові, більш дрібні вторинні ринки. Ці ринки, як правило, відрізняються від основних ринків фондових бірж менш твердими правилам щодо звітності, розмірів активів і прибутковості, кількістю акціонерів компаній, цінні папери яких можуть прийматися до котирування. Справа в тому, що звичайні традиційні жорсткі вимоги до цінних паперів, що котируються на фондових біржах, обмежували доступ туди малим компаніям.

З метою мобілізації капіталу вони, як правило, могли користуватися тільки банківським кредитом. Ця обставина істотно обмежувала фінансування діяльності таких компаній. Крім того, самі комерційні банки неохоче погоджувалися на кредитування таких компаній або відмовляли їм, боячись втратити свої гроші. Тому малим компаніям потрібне нове джерело фінансування, наприклад, випуск цінних паперів. На це відгукнулася біржа, створивши всередині себе додаткові, або вторинні, ринки. На цей час такі ринки діють в Англії (Лондон), Франції (Париж), Японії (Токіо), Голландії (Амстердам), Швейцарії (Цюріх), Італії (Мілан), Норвегії (Осло), Іспанії (Мадрид), Швеції (Стокгольм), Бельгії (Брюссель), Австрії (Відень), Німеччині (Франкфурт-на-Майні), Ірландії (Дублін), Австралії (Мельбурн), Новій Зеландії (Окленд).

Вторинні біржові ринки діють, як правило, на головних фондових біржах західних країн, хоча в деяких випадках вони організовані також і на регіональних фондових біржах, тобто більш малих.

Значення цих біржових ринків не обмежується тільки мобілізацією капіталу. Вони також дозволяють малим компаніям мати постійне котирування цінних паперів і тим самим привертати увагу інвесторів, розраховуючи на інші джерела кредитування і фінансування своєї діяльності. З метою гарантування ринку цінних паперів, що котируються на вторинній секції біржі, компанія як обов'язкову умову зобов'язана мати угоду з банком або брокером про підтримку ліквідності випуску. Однак це робиться не завжди і не скрізь. В умовах великого коливання цін брокери уникають контактів із клієнтами, що виключає можливість доручення на здійснення операцій.

Важливе місце в розвитку вторинних ринків фондових бірж посідає венчурний, або ризиковий, капітал. Одним зі способів реалізації прибутку ризикових капіталів є доведення компаній до такої стадії розвитку, коли її акції одержують можливість котирування на біржі. Така практика в основному поширена в США й Англії. Це залучає значну кількість інвесторів і збільшує ринкову вартість на вторинних ринках фондових бірж.

У ряді країн, крім основного і вторинного ринків фондових бірж, є також треті, які діють усередині біржових ринків. На треті ринки надходять, як правило, цінні папери, що за своїми стандартами не можуть котируватися на основному і вторинному ринках біржі. Треті ринки почали функціонувати із середини 1980 – их років у Англії, Японії, Італії та деяких інших країнах. Особливість другого й третього ринків фондових бірж полягає в тому, що ні за обсягом угод, ні за ринковою вартістю акцій вони не можуть конкурувати з основними ринками фондових бірж. Так, у 1980 – их роках другий ринок біржі становив від загальної вартості акцій в Італії і Швеції 5, Японії – 4, Німеччині – 3, Англії – 4% .

3.9. ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ

Світова практика свідчить про надзвичайно велику роль фінансових посередників у системі корпоративного управління. Значну роль у корпоративному секторі відіграють інституційні інвестори, серед яких значна кількість фінансових посередників. У зовнішніх структурах корпоративного управління функціонують різні форми посередництва, які мають не тільки специфічні риси й особливості, зумовлені їх місцем та роллю в економічній системі, а й спільні риси.

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

Слід виділити кілька важливих функцій, що виконують фінансові посередники в системі корпоративного управління. Насамперед існування фінансових посередників, як показує світова практика, дає змогу в масштабах суспільства й окремого підприємства мати певну економію на деяких операціях внаслідок спеціалізації. Фінансові структури виступають як посередники об'єктивно, внаслідок дії економічних законів ринкового характеру і функціонують у змішаному механізмі господарювання, обслуговуючи різні сектори національного господарства і підпадаючи під дію державних та ринкових регуляторів.

Другою важливою функцією фінансового посередництва є залучення вільних інвестиційних ресурсів і спрямування їх у корпоративний сектор. При цьому фінансові посередники своєю діяльністю впливають на структурну перебудову і динаміку руху економічних процесів.

Третьою важливою функцією фінансових посередників є зниження рівня ризиків при інвестиційній діяльності. Ця функція стосується приватного інвестора, який не завжди може оцінити об'єкти інвестування.

Четвертою важливою функцією фінансових посередників щодо корпоративних структур є консультативна. Як правило, посередницькі структури впливають на підприємства консультативною роботою, яка стосується тих чи інших сторін корпоративного управління. Особливо це стосується у вітчизняній практиці приватизованих підприємств, що набули форми акціонерних товариств, але не мають досвіду управління такою організаційно-економічною формою бізнесу.

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

Фінансове посередництво в Україні регулюється державними органами, має певну законодавчо-нормативну базу своєї діяльності і розвивається, створюючи тим самим один із елементів зовнішньої сфери корпоративного управління. Важливим моментом при цьому є те, що фінансовими посередниками згідно з діючою нормативною

базою можуть виступати як громадяни, так і юридичні особи, в тому числі громадяни України й особи з іноземним громадянством.

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

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

а) діяльність по випуску цінних паперів;
б) комісійну діяльність по цінних паперах;
в) комерційну діяльність по цінних паперах.

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

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

Комерційною діяльністю по цінних паперах визнається купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем цінними паперами від свого імені та за свій рахунок. Крім названих фінансових посередників в умовах приватизаційного процесу в Україні існували й деякі специфічні форми фінансового посередництва, до яких з певною часткою умовності можна віднести товариства покупців. Водночас при цьому вони мали суттєві відмінності, оскільки не отримували ліцензій на проведення посередницьких операцій з інвестиційними ресурсами, майже не залучали коштів сторонніх інвесторів при здійсненні приватизаційних операцій. Крім того, деякі форми фінансового посередництва в сучасних умовах тісно переплетені і взаємодоповнюють одне одного. Наприклад, у реальному житті функції фінансових брокерів найчастіше виконують довірчі товариства, функції

дилерів та інвестиційних консультантів – інвестиційні фонди та інвестиційні компанії.

Так, при здійсненні виключної діяльності з випуску та обігу цінних паперів допускається здійснення окремих видів діяльності, пов'язаних з обігом цінних паперів, насамперед діяльності з надання консультацій власникам цінних паперів. Уже приватизовані підприємства отримують у сучасних умовах від інвестиційних компаній послуги по "постприватизаційному менеджменту", який включає значно ширші завдання, ніж інвестиційна діяльність. Наприклад, такий вид участі в корпоративному управлінні, як економічне консультування, за наявності сильної групи аналітиків у фінансового посередника включає визначення стратегії діяльності підприємства, перебудову менеджменту, визначення потенціальних інвесторів тощо.

Такий напрям діяльності з ряду важливих причин практично не розвивається в сучасних умовах. Безпосередньо консультування з питань інвестицій передбачає обґрунтування і розроблення інвестиційних проектів та відповідних бізнес-планів, аналіз і розроблення можливостей випусків нових цінних паперів, оцінювання ризиків і розроблення управління портфелями акцій для акціонерних товариств. Проекти, що стосуються корпоративного управління, розроблені за участю фахівців консалтингових фірм, мають повністю відповідати світовим стандартам. При цьому потрібні знання експертів-аналітиків з питань макроекономіки, міжнародного, фінансового, податкового, вексельного, патентного права, проведення досконалого бухгалтерського обліку та аудиту, менеджменту й маркетингу. Нині відчувається брак фахівців необхідного рівня і спостерігаються обмежені фінансові можливості переважної більшості підприємств оплатити високоякісну роботу.

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

Для діяльності вітчизняних фінансових посередників характерною рисою була робота з приватизаційними сертифікатами, і значно меншою мірою вони працювали з реальними інвестиційними ресурсами. На перших етапах розвитку фінансових посередників, які припадають на середину 90-х років, їхня кількість зростала надзвичайно швидко. Для дійового регулювання цих процесів були запроваджені законодавчо визначені обмеження щодо функціонування

фінансового посередництва. Вони регламентували в загальних рисах посередницьку діяльність на ринку цінних паперів та в процесах приватизації.

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

Торговець цінними паперами, який має дозвіл на здійснення будь-якого виду діяльності з випуску та обігу цінних паперів, не може безпосередньо або побічно володіти майном іншого торговця цінними паперами вартістю понад 10 відсотків статутного фонду, в тому числі безпосередньо – вартістю понад 5 відсотків статутного фонду іншого торговця. Якщо частка юридичної особи, що не має дозволу на здійснення діяльності по обігу цінних паперів, або громадянина в статутному фонді кількох торговців цінними паперами перевищує 5 відсотків по кожному торговцю, то вони не можуть здійснювати торгівлю цінними паперами один з одним.

Крім того, торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:

а) цінними паперами власного випуску;

б) акціями того емітента, в якого він безпосередньо або побічно володіє майном у розмірі більш як 5 відсотків статутного фонду.

На сьогодні діяльність фінансових посередників досить детально регламентується, хоча організаційна база їх функціонування потребує доопрацювання [9]. Зокрема, в 2012 р. було прийнято ЗУ «Про інститути спільного інвестування», де питанню фінансового посередництва приділяється значна увага. Тому при вивченні цієї теми слід звертати увагу на дані офіційних сайтів Національного комітету України з цінних паперів та фондового ринку і Національної депозитарної системи, адже законодавство в Україні постійно удосконалюється. І всі необхідні дані розміщюються в офіційних звітах цих організацій.

Список використаної літератури

Основна:

1. Закон України «Про акціонерні товариства» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: /http://zakon.rada.gov.ua.- Заголовок з титулу екрана.
2. Закон України «Про депозитарну діяльність» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: /http://zakon.rada.gov.ua.- Заголовок з титулу екрана.
3. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу»[Електронний ресурс]. – Режим доступу: Заголовок з титулу екрана.
4. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: /http://zakon.rada.gov.ua.- Заголовок з титулу екрана.
5. Господарський кодекс України. Закон України від 16.01.03. – Х.: «Одисей», 2003. – 248 с.
6. Цивільний кодекс України [Текст] : чинне законодавство зі змінами та доповненнями станом на 21 вересня 2012 року : (відповідає офіційному текстові) / Україна. Верховна Рада. – К. : ЦУЛ, 2012. – 272 с.
7. *Берлач А.І.* та ін. Організаційно-правові основи біржової діяльності: [навч. посібник] /А.І. Берлач, Н.А. Берлач, Ю.В. Ілларіонов. – К.: Фенікс, 2000. – 336 с.- http://www.vuzlib.org/birz_d/8-5.htm. – Заголовок з титулу екрана.
8. *Довгань Л.Є.* Корпоративне управління : [навчальний посібник] / Л.Є. Довгань, В.В. Пастухова, Л.М. Савчук. – К.: Кондор, 2007. – 174 с.
9. *Євтушевський В.А.* Основи корпоративного управління: навчальний посібник// В.А. Євтушевський. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с.
10. *Євтушевський В.А.* Корпоративне управління: [підручник] /В.А. Євтушевський.– К. : Знання, 2006. – 406 с.
11. *Євтушевський В.А.* Стратегія корпоративного управління/ В.А. Євтушевський, К.В. Ковальська, Н.В. Бутенко. – К. : Знання, 2007. – 287 с.
12. *Задихайло, Д.В.* Корпоративне управління : [навч. посібник] / Д.В. Задихайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова. – Х. : Еспада, 2003. – 688 с.
13. *Ігнатьєва І.А.* Корпоративне управління : [підручник] / І.А. Ігнатьєва, О.І.Гарафонова. –К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.
14. *Козаченко А.В.* Корпоративное управление : [учебник]/ Козаченко А.В., Воронкова А.Э. – К.: Либра, 2004. – 368 с.
15. Корпоративне управління і фондовий ринок : [підручник] / [За ред., д.е.н., проф. І.В. Сала]. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 334 с.
16. *Мальська М.П.* Корпоративне управління : теорія та практика [Текст] : [підручник]/ М.П. Мальська, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько. –К.: ЦУЛ, 2012. – 360 с.
17. *Мальська М.П.* Управління діяльністю підприємств корпоративного типу (АТ іТзОВ): [підручник] / М.П. Мальська, Н.Л.Мандюк, Ю.С.Занько. – К.: «ЦУЛ», 2013. – 290с.
18. *Мостенська Т.Л.* Корпоративне управління: [підручник]/ Т.Л. Мостенська, В.О. Новак, М.Г. Луцький, Ю.Г. Симоненко – К. : Каравела, 2008. – 384 с.
19. *Небава М.І.* Теорія корпоративного управління: вузлові питання [навч. посібник]. – К.: Центр навч. л-ри, 2004. – 295 с.

20. *Фінансовий менеджмент*: [підручник] / [кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін]. – К.: КНЕУ, 2005. – 536 с.

21. Фондовий ринок України: законодавче регулювання [Текст] : [навч.-метод. посібник] / керів. авт. кол. М.О. Бурмака. – [5-е вид., перероб. та доп]. – К. : АДС УМКЦентр, 2009. – 852 с.

22. *Шелухін М.Л.* Господарське право : навч. посібник у схемах і таблицях / За заг.ред. к.ю.н., доц. Шелухіна М.Л. – К.: ЦУЛ, 2006. – 616 с.

23. *Штерн Г.Ю.* Корпоративне управління : [навч. посібник]/ Г.Ю. Штерн – Харків: ХНАМГ, 2005. – 243 с.

Додаткова:

24. *Аскольський В.В.* Ринок цінних паперів [Електронний ресур]. – Режим доступу: http://buklib.net/books/22034. - Заголовок з титулу екрана.

25. *Александрова М.М.* Гроші. Фінанси. Кредит [Текст] : [навч. посібник] / М. М. Александрова, С. О. Маслова. – 2-е вид., перероб. і допов. – К. : ЦУЛ, 2002. – 336 с. [Електронний ресур]. – Режим доступу: - http://buklib.net/books/28943.

26. *Галанов В.А.* Акционерное дело : [учебник]/ Галанов В.А. - М.: Финансы и статистика, 2003. – 544 с.

27. *Денисюк О. В.,* Мозгова Л.О.Оцінка якості корпоративного управління: конспект/ укл. О.В. Денисюк, Л.О. Мозгова. – Харків: Вид. ХНЕУ, 2012. – 84 с.

28. *Еш С.М.* Фінансовий ринок : [навч.посібник]/С.М.Еш. – К.: ЦУЛ, 2009. – 528с. [Електронний ресур]. – Режим доступу: http://pidruchniki.ws/19100317/finansi/birzhovi_fondovi_indeksi. - Заголовок з титулу екрана.

29. Звіт про роботу Фонду державного майна України та хід виконання Державної програми приватизації у 2012 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: spfu.gov.ua›spfu.admin.com.ua/Lists…zvit_19032013. – Заголовок з титулу екрана:

30. Корпоративні права держави [електронний ресурс]. – Режим доступу: http://e-works.com.ua/work/2316_Korporativni_prava_derjavi.html. –. Заголовок з титулу екрана.

31. *Кукура С. П.* Теория корпоративного управления / С. П. Кукура. – М. : Экономика, 2004. – 478 с.

32. Курс фінансів [Електронний ресур]. – Режим доступу: http://pidruchniki.ws/18060203/finansi/harakteristika_osnovnih_vidiv_tsinnih_paperiv.- Заголовок з титулу екрана.

33. *Мороз О.В.* Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції: [монографія]/ О.В. Мороз, Н.П. Карачина, Т.М. Халімон. – Вінниця:УНІВЕР-СУМ. – Вінниця, 2008. – 180 с.

34. *Мойсеєнко І.П.* Інвестування: [навч. посібник] / І.П. Мойсеєнко. – К.: Знання, 2006. [Електронний ресур]. –. Режим доступу: 458 с./http://pidruchniki.ws/12800528/investuvannya/obligatsiyi_borgovi_tsinni_paperi#565. – Заголовок з титулу екрана.

35. *Мендрул О.Г.* Управління вартістю підприємств : [монографія] / О.Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.

36. *Михайловська І.М.* Гроші та кредит : [навч. посібник для ВНЗ] / І.М. Михайловська, К.Л. Ларіонова. – Л. : Новий Світ-2000, 2011. – Режим доступу: 432 с.- http://pidruchniki.ws/15290527/finansi/veksel. – Заголовок з титулу екрана.

37. Національна депозитарна система [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http:// www.ndu.gov.ua. – Заголовок з титулу екрана.

38. Національна депозитарна система [Електронний ресурс] http:// http://www.csd.ua. – Заголовок з титулу екрана.

39. Національна комісія цінних паперів та фондового ринку – Режим доступу : http://nssmc.gov.ua/fund/info – Заголовок з титулу екрана.

40. Саморегулівні організації та їх роль у регулюванні фінансового ринку [електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=71578. – Заголовок з титулу екрана.

41. Сравнительний аналіз фондовых бирж [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Comparing-global-stock-exchanges-rus-2012/$FILE/Comparing-global-stock-exchanges-rus-2012.pdf.-Заголовок з титулу екрана.

42. *Посполітак В.* Національна депозитарна система // Юридич. журн. – 2005 №1. – Режим доступу: http://www.justinian.com.ua/article.php?id=1534.- Заголовок з титулу екрана.

43. *Птащенко Л.О.* Збалансованість економічних інтересів: інноваційні напрями державного і корпоративного стратегічного управління: [монографія] / Л.О. Птащенко. – К.: ЦУЛ, 2009. – 296 с.

44. *Спасибо-Фатєєва І.* Корпоративне управління : [Монографія]/ І. Спасибо-Фатєєва, О. Кібенко, В. Борисова / [за ред.проф. І. Спасибо-Фатєєвої]. – Х.: Право, 2007. – 500 с.

45. *Соляник О.М.* Корпоративне управління для бакалаврів: конспект лекцій / Укл. О.М. Соляник. – Суми: Сумськ. Держ. ун-т., 2011. – 142 с.

46. *Супрун Н.А.* Еволюція вітчизняної моделі корпоративного управління: [монографія] / Н.А. Супрун – К.: КНЕУ, 2009. – 270 с.

47. Фондова біржа та біржові операції [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://pidruchniki.com/17550707/finansi/osnovni_teoretichni_polozhennya_distsiplini_finansoviy_rinok#608. – Заголовок з титулу екрана.

48. Фондова біржа та біржові операції [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://pidruchniki.ws/11360401/finansi/fondova_birzha_birzhovi_operatsiyi. – Заголовок з титулу екрана.

49. *Шапошников К.С* .Корпоративні права держави: особливості реалізації та управління [електронний ресурс]// Наук. праці Кіровоград. Нац.. техн. Ун-ту. Економічні науки: [Зб. наук. праць]. – Кіровоград: КНТУ, 2012. – Вип. 22 (Ч. 2). – С. 317 – 322.

50. *Шапошников К.С.* Корпоративне управління в Україні: процеси формування та розвитку: [Монографія]/ К.С. Шапошников, Н.А. Хрущ, Ю.В. Богоявленська; – К.: Кафедра, 2012. – 300 с.

51. Щербина В.С. Господарське право: [підручник] / В.С. Щербина. – [4-те вид., перероб. і допов]. – К.: Юрінком Інтер, 2009. – 640 с. – //http://pidruchniki.com/1463120342855/pravo/gospodarske_pravo. –Заголовок з титулу екрана.

52. Депозитарна система України: новели законодавства та правове регулювання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uba.ua/documents/depositary_system.pdf. – Заголовок з титулу екрана.

53. Депозитарна система в Україні: проблеми та перспективи розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/public/File/2010_table/0708_dokl.pdf. – Заголовок з титулу екрана.

54. *Царенко О.М.* Корпоративне управління і фондовий : підручник [Електронний ресурс] / За ред. д.е.н., проф. І.В. Сала.- Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 334с. – Режим доступу: dspace.uabs.edu.ua. – Заголовок з титулу екрана.

МОДУЛЬ 2.

ПРИКЛАДНІ АСПЕКТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Тема 4.
СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЯМИ. АНТИКРИЗОВЕ УПРАВЛІННЯ В КОРПОРАЦІЯХ

Тема 5.
ЕФЕКТИВНІСТЬ КОРПОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Тема 4. СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАЦІЯМИ. АНТИКРИЗОВЕ УПРАВЛІННЯ В КОРПОРАЦІЯХ

4.1. Сутність стратегічного управління корпорації

Питання стратегічного управління корпораціями активно вивчаються науковцями розвинених країн. Проте національна економіка лише формує цивілізовані ринкові відносини, що позначилося на її організаційно-правових формах: науковці замінюють термін «стратегічне управління корпорація» на стратегічне управління акціонерним товариством, корпоративним підприємством або організацією.

Стратегічне управління – багатоплановий, формально-поведінковий управлінський процес, який допомагає формулювати та виконувати ефективні стратегії, що сприяють балансуванню відносин між організацією (включаючи її окремі частини) та зовнішнім середовищем, а також досягненню визначених цілей.

Так само, як важко уявити собі дві однакові корпорації, неможливо створити тотожні системи стратегічного управління. Характерні особливості системи стратегічного управління певного підприємства залежать від взаємодії таких чинників: галузевої належності; розмірів підприємства (залежно від галузевих особливостей); типу виробництва, рівня спеціалізації, концентрації та кооперації; характеристик виробничого потенціалу; наявності (відсутності) науково-технічного потенціалу; рівня розвитку управління; рівня кваліфікації персоналу тощо. Різні підходи до побудови системи стратегічного управління потребують чіткого уявлення про переваги цього явища в діяльності окремих підприємств, які в загальному вигляді можна сформулювати відповідно до мети стратегічного управління.

Мета стратегічного управління – це побудова такої динамічної системи, яка давала б змогу забезпечувати своєчасне визначення місії, цілей та стратегій, розроблення і виконання системи планів (як інструментів реалізації стратегічних орієнтирів), удосконалення корпорації та його окремих підсистем, що є основою для підвищення його конкурентоспроможності та існування в довгостроковій

перспективі. До стратегічного управління існують такі вимоги (рис. 4.1), серед яких першочерговими є:

– зменшення до мінімуму негативних наслідків змін, що відбуваються, а також факторів "невизначеності майбутнього";

– можливість враховувати об'єктивні (зовнішні та внутрішні) фактори, що формують зміни, зосередитись на вивченні цих факторів, сформувати відповідні інформаційні банки;

– можливість отримати необхідну базу для прийняття стратегічних і тактичних рішень;

– полегшення роботи з забезпечення довго- та короткострокової ефективності та прибутковості;

– можливість зробити організацію більш керованою, оскільки за наявності системи стратегічних планів є змога порівнювати досягнуті результати з поставленими цілями, конкретизованими у вигляді планових завдань.



Рис.4.1. Вимоги до стратегічного управління [24]

До переваг стратегічно орієнтованих організацій відносять:

– можливість установлення системи стимулювання для розвитку гнучкості та пристосованості організації та окремих її підсистем до змін;

– забезпечення динамічності змін через прискорення практичних дій щодо реалізації стратегічних планів на основі відповідної системи регулювання, контролю та аналізу;

– створення виробничого потенціалу та системи зовнішніх зв'язків, що є сприйнятливими до змін і дає можливість досягти майбутніх цілей.

Реалізація зазначених напрямів дає змогу побудувати обґрунтовану послідовність дій щодо реалізації концепції та формування системи стратегічного управління.

Вітчизняним організаціям останні декілька років критичну ситуацію створюють динаміка ринку, що важко прогнозується, безліч нових директивних рішень і законодавчих актів, внутрішні ресурси та зростання агресивності зовнішнього середовища, особливо у фінансовій сфері. В цих умовах велике значення відводиться вдалому впровадженню в практику підприємств ідей і технологій стратегічного управління розвитком.

Для досягнення успіху необхідно знати не тільки теоретичні засади стратегічного управління. Закордонні конкуренти використовують ті самі фундаментальні методи і підходи, що й українські керівники, але, на відміну від українських, досягають більших успіхів за рахунок ретельності, дисциплінованості, з якою вони розроблюють і реалізують стратегії.

Перевагами стратегічного мислення, що має першочергове значення, і усвідомленого стратегічного управління корпорації є:

1) забезпечення спрямованості всієї організації на ключовий аспект стратегії;

2) необхідність менеджерів більш чітко реагувати на зміни, що з'являються, нові можливості та загрозливі тенденції;

3) можливість для менеджерів оцінювати альтернативні варіанти капітальних вкладень і розширення персоналу, тобто розумно перенести ресурси в стратегічно обґрунтовані та високоефективні проекти;

4) можливість об'єднати рішення керівників усіх рівнів управління, пов'язаних зі стратегією;

5) створення середовища, що сприяє активному управлінню та протидіє тенденціям, які можуть призвести лише до пасивного реагування на зміну ситуації [24].

Поряд з чітко вираженими перевагами стратегічне управління має ряд недоліків і обмежень у використанні:

– через свою сутність стратегічне управління не може дати

точної й детальної картини майбутнього;

– воно не може бути зведене до набору стандартних процедур і схем, що вказують однозначний спосіб вирішення проблем розвитку у певних умовах;

– організація робіт зі стратегічного управління потребує величезних зусиль, великих витрат часу і коштів, створення сильної організаційної культури, систем мотивації й організації праці, певної гнучкості.

Основні ключові фактори успіху стратегічного управління в умовах динамічного зовнішнього середовища:

– висока культура ринкових відносин і корпоративна культура;

– широка та надійна інформація про вимоги ринку, ціни, ресурси, партнерів і конкурентів, а також про витрати і потенціал самого підприємства;

– наявність кадрів, що володіють інструментами стратегічного управління і стратегічним мисленням.

Розглянемо процес стратегічного управління корпорації (рис.4.2).



Рис. 4.2. Процес стратегічного управління [1]

На першому етапі відбувається формування місії корпорації.

Місія – це мета, заради якої існує організація, чітко окреслена причина існування організації, її особлива роль.

Місія організації деталізує статус фірми і забезпечує напрями та орієнтири для визначення цілей і стратегій на різних організаційних рівнях.

Місія – найбільш загальні орієнтири функціонування підприємства, як правило, зовнішнього спрямування, що відображають зміст його існування, його філософію, бачення свого місця в даному бізнесі, регіоні, суспільстві

Ось ***приклади формулювання місії корпорації***, де враховано названі принципи. Приміром, Г. Форд місію своєї кампанії сформулював так: „Ми постачаємо людям дешевий транспорт". Місія фірми „Соні": „Здійснюючи прогрес, служити всьому світу". Ще приклади: „Що добре для країни, то добре для корпорації", „До миру через світову торгівлю", „Споживачі – джерело сили нашої фірми", „Смакує по-домашньому („Верес")" тощо. Разом з тим місія може формулюватися й дещо ширше.

У цілому ж *зміст місії* може включати такі параметри:

- опис, (характеристика) товарів і послуг, які пропонуватиме корпорація;
- характеристику ринків – визначення основних споживачів, на яких розрахована продукція корпорація;
- основні цілі підприємства, подані через певні якісні характеристики, зокрема в термінах: порівняння, зростання, згортання, стабілізації тощо;
- декларативну характеристику технологій та інновацій у термінах: найпрогресивніші інноваційні технології, найновіші досягнення науки тощо;
- філософію корпорації – основні погляди і цінності, що визнаються всіма членами трудового колективу і які є основою мотивації дій колективу;
- внутрішню концепцію корпорація, тобто враження про себе: конкурентоспроможність продукції і корпорація, свої сильні сторони тощо;
- зовнішню концепції корпорації, її імідж – проголошення відповідальності перед споживачами, регіоном, суспільством.

Слід враховувати фактори, що впливають на формулювання місії і є її джерелами (за Котлером):

1. Стан середовища корпорація.
2. Ресурси підприємства.
3. Історія підприємства, за час якої сформувалась його філософія.
4. Стиль діяльності власників і менеджерів.

5. Специфічні особливості корпорація [18].

Крім запропонованих Ф. Котлером, до факторів місії варто також віднести:

6. Інтереси: а) власників; б) колективу; в) менеджерів; г) споживачів; ґ) конкурентів; д) стейкхолдерів; е) влади; є) громадськості.

7. Основоположні внутрішні правила дій усього колективу (часто неписані, сформовані роками):

а) *принципи* корпорації – довготривалі, незмінні, об'єктивні залежності і вимоги: до продукції і ринку, до управління (прийняття рішень, контроль, мотивація, оцінка досягнень тощо), до співробітників (творче мислення, самостійність, мотиви, відповідальність, оцінка т.д.), до зовнішнього середовища (споживачів, конкурентів, поставників, стейкхолдерів, місцевої влади, держави);

б) *етика* корпорація – мораль ділових відносин на основі совісті бізнесмена, дотримання таких етичних цінностей як відмова від обману, чесна поведінка з усіма учасниками ринку, повага до них, дотримання слова, довіра тощо. Принципи і етика – фундаментальні джерела місії;

в) основні *ціннісні орієнтації* – внутрішні спонуки, внутрішня мотивація діяльності членів колективу: теоретичні (істина, знання, раціональне мислення); економічні (прибутковість, корисність, практичність); політичні (влада, визнання, інтереси); соціальні (безконфліктність); естетичні (гармонія); релігійні тощо;

г) *культура* корпорації – сукупність типових для корпоративного підприємства принципів, цінностей, етичних норм, ідей, які формують його імідж (репутацію, марку). Культура проявляється: в поведінці підприємства (єдиних принципах поведінки всіх працівників), у комунікаціях підприємства (стилі і способах передачі інформації тощо), в засобах наочного представлення (фірмовий знак, оформлення, дизайн продукції, тара та ін.. [19].

Життєвий цикл місії завжди обмежений у часі: на порядку денному постають усе нові й нові завдання. Вибрана місія припиняє відповідати вимогам компанії. *Добре обґрунтована, правильно сформульована місія має реальну цінність для діяльності організації, тому що:*

– формує погляди вищого керівництва щодо довгострокових планів фірми;

– знижує ризик недалекоглядного управління та прийняття необґрунтованих рішень;

– висловлює цілі організації та слугує для працівників стимулом

до сумлінного виконання роботи;

– допомагає менеджерам середньої ланки сформулювати завдання, цілі та прагнення відділу, поєднати основну політику відділів із політикою та напрямом розвитку всієї корпорації;

– полегшує підготовку організації до майбутнього.

Відповідно до вищевикладеного, місія організації відображає інтереси власників організації, її співробітників, клієнтури, ділових партнерів суспільства.

Необхідно підкреслити, що правильно сформульована місія корпорації *повинна бути лаконічною і містити такі основні елементи:*

– призначення організації з точки зору конкретного виду діяльності (товари, послуги) в умовах конкретного ринку (сегмента ринку);

– основні напрями, орієнтири, образ, якого намагається досягти організація;

– переваги, що виділяють організацію серед конкурентів і вказують на нові, кращі та оригінальні шляхи задоволення потреб споживачів.

На другому етапі відбувається визначення цілей корпорації.

Процес встановлення цілей в управлінні повинен мати наукове підґрунтя (спиратися на наукові засади) і складатися з певної послідовності взаємопов'язаних етапів: виявлення та аналіз тенденцій, що можна спостерігати в середовищі; встановлення загальної мети організації; побудова ієрархії цілей ("дерева цілей"); встановлення індивідуальних цілей та завдань як інструменту забезпечення їх виконання. Основними такими вимогами до правильно сформульованих цілей є: конкретність і вимірюваність цілей; реальність і досяжність; погодженість (несуперечливість) цілей організації; однозначність для сприйняття, ясність; орієнтація на високий результат і наукова обґрунтованість; гнучкість; прийнятність, що означає необхідність урахування звичаїв, потреб, традицій і цінностей; відображення змісту діяльності.

Цілі конкретизують місію, виступають орієнтиром і мотивом поведінки всіх членів колективу. І, навпаки, місія є інтеграційним декларативним виразником цілей. ***Відмінність між ними*** показано в табл. 4.1. та табл. 4.2

Таблиця 4.1

Відмінність між місією і цілями корпорації [19]

Критерії	Місія	Цілі
Часовий критерій	Спрямована в майбутнє, але не має часових визначень і не залежить від поточного стану	Завжди передбачає строки виконання (досягнення)
Спрямованість інформації	На зовнішнє середовище підприємства, на споживачів, на суспільство, на регіон, на їх інтереси, цінності, очікування і пріоритети, на задоволення попиту	Частіше мають внутріфірмову орієнтацію і спрямовані на поліпшення використання ресурсів і резервів
Особливості формулювання	Виражається в загальних термінах і висвітлює образ підприємства, його марку, стиль	Частіше мають конкретне вираження бажаних результатів
Вимірюваність	Переважають якісні характеристики і відносний масштаб вираження	В основному кількісно вимірювані і можуть бути однозначними й багатозначними

Таблиця 4.2

Класифікація цілей корпорації [24]

Ознаки класифікації	Групи цілей
За змістом (за предметом, сферами діяльності підприємств)	а) економічні; б) соціальні; в) виробничі; г) організаційні; ґ) технологічні; д) політичні; е) наукові; є) естетичні; ж) психологічні; з) екологічні.
За спрямованістю на середовище	а) зовнішні; б) внутрішні
За розміром	а) максимальні; б) мінімальні
За горизонтом планування (часовим)	а) довгострокові (стратегічні); б) середньострокові (тактичні); в) короткострокові (оперативні)
За сферою дії	а) глобальні; б) регіональні; в) вищі; г) проміжні; ґ) національні; д) локальні
За ієрархією	а) цілі підприємства; в) цілі структурних підрозділів і функціональних служб

Продовження таблиці 4.2

За сумісністю	а) сумісні, взаємодоповнюючі; б) індиферентні (незалежні); в) конкурентні
За вимірюваністю	а) а)переважно кількісні; б) якісні
За відношенням до бізнесу	а) комерційні; б) некомерційні (суспільні)
За персоніфікацією	а) індивідуальні (особисті); б) групові
За характером діяльності	а) цілі функціонування; б) цілі розвитку
За стадіями життєвого циклу	а) цілі створення; б) цілі розвитку; в) цілі згортання
Залежно від часу	а) короткострокові; б) середньострокові; в)довгострокові

На їх думку, найбільш важливими для досягнення успіху є *цілі стратегічні та фінансові* .

Фінансові цілі – цілі, яких організація має досягти у фінансовій сфері.

Стратегічні цілі необхідно фокусувати на конкуренції та створенні сильних конкурентних позицій у будь-якій сфері діяльності. Різновиди цих цілей та відповідні до них завдання наведено в табл. 4.3.

Таблиця 4.3

Різновиди цілей відповідно до певних завдань [19]

Фінансові цілі	**Стратегічні цілі**
Швидше зростання доходів	Збільшення частки ринку
Вищі дивіденди	Підвищення якості продукції
Швидше зростання грошових надходжень	Більш високе та надійне становище фірми в галузі
Ширші широкі межі отримання прибутку	Поліпшення обслуговування клієнтів
Збільшення прибутку на вкладений капітал	Розширення та поліпшення номенклатури продукції
Підвищення надійності облігацій та ставок за кредитами	Зниження витрат виробництва порівняно з основними конкурентами
Збільшення припливу грошових засобів	Збільшення можливостей зростання
Підвищення ціни акцій	Підвищення репутації компанії серед клієнтів
Визнання стійкого фінансового становища фірми	Повне задоволення потреб клієнтів
Більш диверсифікована база для отримання прибутку	Підвищення конкурентоспроможності на міжнародних ринках
Стабільний дохід у періоди економічних спадів	Визнання компанії лідером у галузі технологій та/або інновацій

У процесі визначення цілей постає проблема вибору серед них пріоритетних. Хоча і фінансовим, і стратегічним належить найвищий пріоритет (досягнення ключових результатів), труднощі виникають тоді, коли необхідно зробити вибір між діями, спрямованими на підвищення короткострокових фінансових показників та зусиллями щодо зміцнення становища фірми у довгостроковій перспективі.

Цілі повинні бути побудовані на принципах взаємного доповнення.

У процесі стратегічного управління кожен керівник має поставити перед собою певну ціль. Це фактично зобов'язання керівника щодо досягнення певних результатів за відповідний строк. Цілі можуть бути короткостроковими та довгостроковими.

***Приклади формулювання цілей корпорації*:**

- досягти лідируючого положення в галузі шляхом збільшення частки ринку до __% (така ціль може виступати метою);
- забезпечити випуск наступних товарів в наступних обсягах_;
- досягти таких показників якості __;
- скоротити нормативні строки обслуговування клієнтів на __ днів;
- вийти на такі нові ринки до таких дат __;
- знизити витрати на одиницю продукції на __;
- освоїти такі нові види товарів і послуг __;
- джерела, об'єкти і обсяги інвестування такі__;
- напрями і обсяги інновацій __;
- динаміка грошових надходжень і прибутковості __;
- досягти таких фінансових коефіцієнтів __;
- змінити мережу збуту продукції таким чином __;
- освоїти такі технології в таких обсягах __;
- перейти до такої організаційної системи управління __;
- змінити систему оплати праці таким чином __;
- поновити статутний фонд на __ за рахунок __;
- збудувати такі об'єкти, придбати таку техніку___;
- і так далі.

Цілі мають бути:

1. Науково-обгрунтованими.
2. Конкретними (виражати конкретні цифри і факти).
3. Реальними, досяжними (нереальні призводять до демотивації виконавців).
4. Такими, що не суперечать законам країни, підзаконним актам та іншим офіційним регулятивним документам.

5. Зрозумілі виконавцям (у такому разі вони проявлятимуть ініціативу).

6. Вимірюваними (щоб можна було оцінити виконання).

7. Гнучкими (коригуватися залежно від змін середовища).

8. Адекватними зовнішньому і внутрішньому середовищу.

9. Сумісними, взаємо погодженими (щоб не суперечили одна одній, крім того, щоб з місії випливали довгострокові, а з неї – короткострокові цілі).

10. Коректними (сформульованими економічно грамотно, відповідали дійсності).

11. Прийнятними (щоб по можливості максимально влаштовували всіх: і об'єктів, і суб'єктів впливу).

12. Деталізованими по структурних підрозділах і функціональних службах корпоративного підприємства.

13. Однозначні для сприйняття, чіткі.

Однак навіть досить детальна класифікація не дає змоги висвітлити повний взаємозв'язок і взаємозалежність цілей. Тому на особливу увагу заслуговує питання побудови "дерева цілей" *корпоративного підприємства.*

«Дерево цілей» – це наочне графічне зображення підпорядкованості та взаємозв'язку цілей, що демонструє розподіл загальної (генеральної) мети або місії на підцілі, завдання та окремі дії. «Дерево цілей» можна визначити як «цільовий каркас» корпоративної організації, явища чи діяльності [24].

Вимоги до побудови „дерева цілей":

а) на кожному рівні сукупність цілей, підцілей, завдань повинна відповідати обсягам і вкладатися в строки виконання цілей вищого рівня;

б) відсутність суперечностей між цілями, що знаходяться на різних рівнях „дерева цілей";

в) декомпозиція місії і мети на всіх рівнях повинна проводитися за одним і тим самим методологічним підходом;

г) цілі усіх рівнів мають бути виражені в конкретних обсягах, строках з визначенням конкретних виконавців (відповідальних).

Таким чином, дерево цілей дає змогу конкретизувати цілі, визначити показники їх виміру та використовувати їх для процесу стратегічного планування та управління корпоративного підприємства (корпорації).

На третьому етапі оцінюють фактори зовнішнього середовища.

Аналіз зовнішнього середовища являє собою процес, за допомогою

якого розроблювачі стратегічного плану контролюють зовнішні фактори середовища, щоб визначити можливості та загрози для корпоративного підприємства.

Основне призначення аналізу зовнішнього середовища – виявити й усвідомити можливості й загрози, які можуть виникнути в майбутньому, для того щоб правильно визначити стратегію та загальну політику корпоративного підприємства (корпорації).

На четвертому етапі оцінюють фактор внутрішнього середовища.

Внутрішнє середовище корпорації – це сукупність факторів, які формують її довгострокову прибутковість і перебувають під безпосереднім контролем керівників та персоналу. Для оцінювання стану факторів зовнішнього і внутрішнього середовища на сучасному етапі використовують метод SWOT- аналізу.

На п'ятому етапі визначають стратегічні альтернативи. Одним з важливих інструментів генерації стратегічних альтернатив на корпоративному рівні є аналіз господарського портфеля як сукупності окремих напрямів діяльності. В результаті аналізу виявляють, які напрями діяльності слід розвивати і якою мірою, а які – ліквідувати. При розробленні стратегій господарський портфель може бути поповнений за рахунок включення нових видів діяльності. Для проведення портфельного аналізу застосовують різноманітні методи, наприклад, метод Бостонської консалтингової групи, метод "Дженерал Електрик" – "Мак-Кінсі". Такі формальні моделі в сучасних умовах дещо втрачають привабливість як самостійний метод, тому все частіше доповнюються творчим аналізом.

На шостому етапі відбувається вибір стратегії. Завдання цієї стадії полягає в тому, щоб зі стратегічних альтернатив вибрати найпривабливішу. Здебільшого одночасно існує декілька варіантів виконання будь-якого стратегічного завдання. Наприклад, якщо стоїть мета збільшити дохід, то її можна досягти різними шляхами: знизивши витрати виробництва, збільшивши обсяг продажу, вийшовши на ринок з новим товаром або об'єднавшись із іншими організаціями для зменшення конкуренції тощо. Кожний з цих шляхів має переваги та недоліки, потребує різних витрат і пов'язаний з різним рівнем ризику. Вибір стратегії здійснюється з використанням спеціального інструментарію, врахуванням зовнішніх і внутрішніх умов, можливостей корпоративного підприємства (корпорації), ставлення вищого керівництва до ризику. Сформована на корпоративному рівні стратегія виступає метою, яку треба досягти внаслідок реалізації стратегій окремих самостійних господарських підрозділів і

функціональних стратегій.

На сьомому етапі реалізується стратегія. Виконання стратегії є критичним процесом, тому що саме він у випадку успішного здійснення приводить фірму до досягнення поставлених цілей. Дуже часто спостерігаються випадки, коли фірми не в змозі здійснити вибрану стратегію. Це буває тому, що або неправильно був проведений аналіз і зроблені хибні висновки, або тому, що відбулися непередбачені зміни в зовнішньому середовищі. Проте часто стратегія не виконується й тому, що керівництво не може належно включати наявний у фірми потенціал для реалізації стратегії. Особливо це стосується використання трудового потенціалу [19].

Восьмий, останній етап – це оцінювання і контроль за його реалізацією. Якісний зворотний зв'язок, постійне відстежування отриманих результатів і порівняння їх з цілями, підготовка висновків щодо відносної ефективності діючої стратегії є наслідком здійснення контролю за реалізацією стратегії. Якщо результати контролю свідчать про недосяжність цілей, то це є підставою для вживання певних коригуючих дій, які можуть стосуватися як процесу реалізації стратегії, так і зміни стратегії і навіть самих цілей. Таким чином, ми можемо зробити висновок, що система стратегічного управління водночас має багато спільного як для управління корпораціями та організаціями різних організаційно-правових форм, так і свої особливості для акціонерних товариств та корпоративних об'єднань у кожному випадку індивідуально. Останніми роками значну увагу приділяють саме антикризовому управлінню та формуванню стратегії, яка дає змогу не тільки підвищувати ефективність управління, а й ідентифікувати кризи та розроблювати заходи щодо запобігання банкрутству.

4.2. Стратегія антикризового управління корпорації: сутність, види та її характеристика

Управління починається зі стратегії. Основна її мета – довести, яким може бути в майбутньому суб'єкт. Стратегія дає можливість визначити етапність розвитку подій. Не маючи розробленої стратегії, керівництво управляє в «ручному режимі», керуючись інтересами окремих груп. Стратегічне планування західні економісти завжди розглядають позитивно, тому що воно дає можливість прогнозувати.

Стратегічне планування – це управлінський процес створення і підтримки стратегічної відповідності між метою і потенційними можливостями. Воно спирається на чітко сформульовану програмну заяву [54]. Проте питання стратегії, як відзначають вітчизняні вчені, не займають належного місця в діяльності більшості вітчизняних підприємств і в основному ігноруються. В загальному розумінні стратегія управління – це багатоплановий поведінковий процес, спрямований на розроблення і реалізацію стратегії корпоративного підприємства з урахуванням змін, що відбуваються в зовнішньому середовищі.

Проте немає єдності щодо визначення поняття стратегії (таблиця 4.4).

Таблиця 4.4

Сутність поняття «стратегія» за різними авторами*

Автор	Сутність поняття «стратегія»
Н. Еріашвілі	Спосіб дії на ринку, керуючись яким, підприємство (компанія) визначає цілі та найефективніші шляхи їх досягнення
Н. Круглова та М. Круглов	Це прийняті її вищим керівництвом напрями або засоби дій для досягнення важливого результату, який має довгострокові наслідки
О. Пушкар та О. Тридід	Це спосіб реалізації підприємством своїх інтересів, що визначає його поведінку в просторі параметрів, які характеризують протиріччя, породжувані взаємодією підприємства і ринкового середовища, а також взаємодією внутрішніх компонентів підприємства, що перебувають на різних стадіях свого життєвого циклу
В. Василенко та Т. Ткаченко	Стратегія є концепцією інтегрального підходу до діяльності підприємства, являє собою таке поєднання (відповідність) ресурсів і навичок організації, з одного боку, і можливостей і ризику, що виходять з навколишнього середовища; з іншого – що діють у сьогоденні та майбутньому, при яких організація сподівається досягти своєї основної мети

**Узагальнено авторами на основі опрацювання літературних джерел [1, 19, 24]*

Отже, проаналізувавши визначення стратегії, можна зробити такі висновки:

- стратегія є поняттям багатогранним, тлумачити його з позиції декількох або одного аспекту некоректно;
- стратегія має визначати напрям дії, саму дію і мету.

Проте питання стратегії, як відзначають вітчизняні вчені, не посідають належного місця в діяльності більшості вітчизняних корпорацій в основному ігноруються [18].

Зазвичай виділяють такі 4 групи правил, які окреслюють стратегію корпорації:

1) правила оцінювання результатів діяльності (вони визначають курс і формують план);
2) правила відносин із зовнішнім середовищем;
3) правила відносин і процедур усередині організації;
4) правила повсякденної діяльності.

Розроблення стратегії корпорації завершується встановленням загальних напрямів її функціонування. Для рівноважного стану корпоративної організації стратегія може розроблятися на тривалий (5 – 7 років) термін і не містити різких реорганізаційних заходів. Для кризових організацій стратегія розробляється порівняно на короткий період (1 – 3 роки) і має сильно виражені адаптивні характеристики; вона містить безліч реорганізаційних заходів та організаційно-технологічних новацій [40].

У нашому розумінні стратегія являє собою інтегрований комплекс таких взаємопов'язаних компонентів: прогнозу, або віртуальних фотографій ймовірного стану організації (фірми) на конкретну дату; певної моделі організації (у кількох її варіантах залежно від діалектики середовища); динаміки засобів досягнення наміченого стану корпоративної організації (також у декількох варіантах розвитку подій).

Таким чином, антикризова стратегія корпорації являє собою програмний документ, що містить назву цілей (кінцевих і проміжних), ресурси і способи їх залучення (персонал, фонди, відносини власності), технологію вирішення завдання на виведення її з кризи (структура організації, формули поведінки персоналу, правила виробничо-фінансової і маркетингової діяльності).

У нинішніх умовах динамічного зовнішнього середовища та глобалізації ринку при формуванні систем стратегій корпоративної організації необхідно обов'язково передбачати і її антикризову складову, яка включала б заходи по недопущенню кризи, готовності до можливих кризових ситуацій, активного реагування на кризу та швидкого відновлення до кризового стану. Таким чином, Роберт Хіт запропонував такі основні антикризові стратегії: стратегію «запобігання»; стратегію «готовності до можливих криз»; стратегію

«реагування на кризу»; стратегію «відновлення до кризового стану» [9]. Розглянемо особливості цих антикризових стратегій.

Стратегія «запобігання кризі» важлива для будь-якого антикризового управління зі зниженням ризику, менше марнується часу та коштів, зменшується кількість потенційних кризових ситуацій, а ті, що виникнуть, не завдадуть великої шкоди.

Ефективного антикризового управління можна досягти за допомогою ретельного розгляду чотирьох складових частин кризової ситуації: середовища, де відбувається криза; структур, що пропонують продукцію чи послуги; систем, які створюють та підтримують ці структури, їхню продукцію й набір послуг; людей, які перебувають у безпосередньому контакті із системами та структурами (керівники, працівники, споживачі, спостерігачі, клієнти, постачальники), що можуть стати учасниками кризової ситуації та впливу, нею спричиненого.

Кожна корпорація потребує чітко розробленої стратегії нейтралізації потенційної кризи з метою підтримки стабільного стану виробництва. Стратегія «запобігання кризі» також має враховувати норми законодавства і застерігати організацію від згубних наслідків їх порушення та судових процесів.

Основні принципи нейтралізації кризи, які можна застосувати в будь-якій сфері, називають принципами ППП, тобто «подалі, професійніше, пристосовано» [20].

Використання цих трьох головних засад буде корисним для будь-якої корпорації, оскільки знання навколишнього середовища, в якому компанія працює чи збирається працювати, допоможе її менеджерам скласти уявлення про можливий ризик.

Приділяючи належну увагу цим головним принципам у поєднанні з ситуацією й потребами конкретної корпоративної організації, керівництво усуне джерела кризи, які можуть знаходитися всередині систем та загрожувати організації. Для того щоб стратегія «запобігання кризі» була ефективною, необхідний аналіз поведінки у кризовій ситуації і відповідних знань людей, що співпрацюють з організацією або є її членами. Тут менеджери повинні застосовувати такий самий підхід (правильно визначити ситуацію, тоді вжити заходів), як у випадку зі структурами та системами.

Стратегія «запобігання кризі» розробляється в межах конкретного середовища, структур, систем та людей; всюди, де наявні ці складові, заходи запобігання кризі сприятимуть оновленню

та вдосконаленню корпоративної організації. Взявши це до уваги, корпоративна організація знизить ризик виникнення кризової ситуації, зменшить розмір витрат на відшкодування збитків та збільшить шанси на продовження процвітання корпоративної організації.

Опрацювавши процедури аналізу ризиків та критичних ситуацій, оглянувши способи скорочення кількості потенційних джерел ризику та відповідних їм наслідків, приготувавши запобіжні системи та плани, керівники повинні психологічно налаштувати себе та своїх співпрацівників діяти в ситуації ризику, якщо така все-таки трапиться.

Завданням *стратегії «готовності»* є обмеження загрози, а також поліпшення ситуацій задля більш ефективного функціонування.

Ключ до швидкого відновлення та унормування ситуації – це зменшення небезпеки, спричиненої безпосередньо кризами та кризовими наслідками. Швидкі зменшення небезпеки забезпечуються вчасною та адекватно спрямованою реакцією. Один із способів досягнення такої швидкої реакції – наявність ефективних спостережних та сигнальних систем на місцях і в тренуванні людей реагувати відповідно до цих попереджень. Таким чином, готовність чи сигнальні системи утворюють першу шеренгу захисту, що обмежує небезпеку, коли трапляються кризові ситуації.

Системи готовності та системи управління є складовою частиною будь-якого менеджменту у кризовій ситуації. Ці системи стежать за певним середовищем так, що про всі особливо несприятливі зміни цього середовища сповіщається іншим системам чи людям, які відповідають за його діяльність.

Системи готовності забезпечують:

– більш швидку реакцію про початок кризової ситуації (фіксуються несприятливі зміни та поширюється інформація про них);

– захист як персональний, так і захист активів (завдяки евакуації й запуску стримувальних систем).

Часто планування відновлення відбувається окремо від *планування реагування.* Це сприяє:

– відокремленню негайних (менеджмент реагування) і довгострокових (менеджмент відновлення) питань;

– визначенню моменту, коли діяльність організації переорієнтовується з розв'язання кризової ситуації на ремонт і менеджмент наслідків кризи.

Планування відновлення є особливо важливим у підприємницьких, комерційних та промислових організаціях. Вони застосовують низку термінів, які визначають спільну головну мету – відновлення, але по-різному акцентують, наскільки швидко, на думку керівників і менеджерів корпоративної організації, воно має бути завершено. Так, основне поняття у плануванні відновлення – планування відновлення бізнесу (ПВБ).

Серед інших термінів – планування безперервної діяльності (надання послуг чи ведення діяльності не повинно припинятися) і планування відбудови підприємства (тут наголос робиться на потребі відновити діяльність після певного періоду простою). Плановики і менеджери з відновлення бізнесу часто взаємозамінюють ці терміни.

Хоча ПВБ багато в чому подібне до планування реагування на кризу, необхідне певне пристосування – взаємодія з фахівцями зовнішніх агентств (інженерами, страховими компаніями, спеціалістами з реєстрації, менеджерами об'єктів, які готові до тимчасової експлуатації, поки ведеться ремонт постійних приміщень організацій) і зовнішніми агентами з ремонту і заміни пошкодженого чи виведеного з ладу обладнання [10].

Процес відновлення здійснюється в двох напрямах: управління людьми та матеріальне або системне відновлення.

Стратегія «відновлювальних робіт» має відбуватися з урахуванням двох вимірів: бажаного темпу відновлення; фактичних пошкоджень, завданих кризою.

Серед основних чинників, які можуть впливати на темпи «відновлювальних робіт» корпорації, можна назвати:

– наявний обсяг грошових ресурсів; можливість поповнення матеріальних та фінансових ресурсів;

– наявність необхідних для відновлення і відбудови матеріалів та робочої сили;

– обсяг пошкоджень, завданих організації;

– рівень відновлювального планування в період до настання кризової ситуації;рівень залучення учасників кризи та обміну інформацією з ними;

– рівень кризової ситуації: локальна (впливає лише на одну організацію) чи регіональна (впливає на велику кількість організацій);

– вимоги щодо відновлення постачання товарів та послуг з боку учасників кризи.

Темпи відновлювальних робіт, як правило, визначаються за результатами взаємодії всіх цих чинників між собою.

О.М. Скібіцький наводить думку В.А. Попова, який вважає, що виділяти стратегії необхідно залежно від масштабів та глибини економічної кризи на корпоративному підприємстві, а також потенційних можливостей розвитку підприємницької структури. Доцільно використовувати такі стратегії: стратегію «паралельної діяльності»; стратегію «стрибка»; стратегію «пілотного проекту»; стратегію «розшивання вузького місця»[20].

Стратегія «паралельної діяльності» передбачає одночасну роботу старої та нової систем, у процесі якої їх вихідні характеристики порівнюються. І якщо вони узгоджуються між собою тривалий час, то відбувається перехід на нову систему управління корпорацією.

В умовах, коли криза на підприємстві ще не має широкого розповсюдження й корпорація має високий виробничий та інноваційний потенціал, можливе застосування стратегії «стрибка». Ця стратегія передбачає інноваційний та виробничий прорив підприємницької структури у всіх сферах та напрямах діяльності. Вона заслуговує на увагу, але не рекомендується для широкого застосування радіотехнічними підприємствами у зв'язку з тим, що масштаби та глибина економічної кризи на корпоративних підприємствах галузі досягли катастрофічного рівня.

Найчастіше використовуваний підхід – стратегія «пілотного проекту». Це сукупність стратегічних рішень, які мають під собою основу стратегії «стрибка», але використовується по відношенню до обмеженої кількості об'єктів управління. Ми пропонуємо використовувати цю стратегію при впровадженні антикризових заходів у межах одного напряму діяльності. Такий підхід знижує ризик і має найбільшу надійність. Більшість радіотехнічних підприємств при впровадженні антикризової системи управління уже використовують цю стратегію.

«Вузьке місце» – це невелика частина виробничого процесу або окрема виробнича дільниця корпоративного підприємства (з чисельністю персоналу до 70 чол.). Тому при використанні стратегії «розшивання вузького місця» план впровадження антикризових рішень

доцільно формувати по відношенню до неефективної частини виробничого процесу або виробничого підрозділу, в якому мають місце значні кризові прояви. Така стратегія має найвище співвідношення «затрати-результат», що вказує на її високу ефективність. При цьому перепідготовка персоналу проводиться тільки для працівників так званого «вузького місця».

Специфічні особливості реалізації антикризових заходів на основі вищенаведених стратегій проявляються в тактичних діях суб'єкта господарювання. Але загальний процес формування антикризової системи управління має певні етапи, які не залежать від особливостей стратегії впровадження антикризових проектних рішень:

- підготовка до впровадження у конкретних умовах діяльності підприємства;
- цілісне або поетапне впровадження проектних рішень;
- контроль виконання робіт з впровадження проекту антикризової системи управління;
- аналіз результатів і визначення ефективності впровадження проекту.

На початку першого етапу процесу впровадження проекту антикризової системи управління повинен бути проведений аналіз стану об'єкта (підприємства) впровадження.

Раціональність взаємозв'язків і взаємопідпорядкованості елементів системи антикризового управління може бути визначена в процесі контрольного діагностування діючої системи. Тому, на нашу думку, необхідно в процесі підготовки до впровадження системи управління сформувати сукупність методів, за допомогою яких буде визначатися не тільки стан підприємства, а й ефективність діяльності антикризової системи управління.

Для точного визначення ефекту від впровадження антикризової системи управління доцільно на стадії підготовки до її впровадження зробити економічну оцінку проектних рішень. Такий оцінювальний висновок повинен ґрунтуватись на уточненій, залежно від умов впровадження проектних рішень, кошторисній вартості реалізації проекту антикризової системи управління системи. При цьому слід звернути особливу увагу на забезпеченість ресурсами, які необхідні для впровадження системи в цілому [30].

У процесі підготовки до впровадження проектних рішень антикризової системи управління обов'язково необхідно провести підготовче навчання персоналу, який виконуватиме управлінські функції. Це забезпечить високу адаптивність системи, а також знизить

вплив чинників, що протидіють впровадженню нововведень у системі управління. Це навчання необхідно проводити за такими основними напрямами :

– загальна підготовка персоналу до впровадження антикризової системи управління;

– спеціалізоване навчання управлінського персоналу методам роботи в рамках нової системи управління;

– фахова підготовка з отриманням повної вищої освіти за спеціальністю «Антикризовий менеджмент».

Підготовка персоналу корпоративного підприємства до впровадження антикризової системи і спеціалізоване навчання управлінців даних підприємств проводиться з використанням традиційних методів підготовки на основі загального або спеціалізованого інструктажу, ділових ігор і тренінгів. Ці методи широко використовуються в різних ситуаціях, в яких необхідна спрямована підготовка до спільних дій певних груп людей [21]. Зокрема, як зазначає А.Є.Черпак [46], на сучасному етапі переважна кількість науковців займаються питаннями антикризового управління, а інші виключно – корпоративного. Автор пропонує враховувати специфіку ролі органів корпоративного управління в кожному АТ щодо здійснення функцій антикризового управління (табл.4.5).

Таблиця 4.5

Структура базового пакету компетенцій органів корпоративного управління АТ[46]

Фахові знання членів органів управління АТ (обов'язкові)	Досвід антикризової діяльності членів органів управління АТ	Менеджерський професіоналізм членів органів управління АТ	Закріплені повноваження щодо здійснення антикризової діяльності за органом управління АТ
Антикризове управління, корпоративне управління, фінанси-	Досвід роботи у складі антикризових команд. Досвід розробки та	Особиста ефективність (лідерські якості, здатність швидко орієнтуватися в ситуації кризи та приймати адекватні управлінські рішення, розробляти антикризові стратегії та забезпечувати їх реалізацію, здатність мобілізувати колектив на вирішення поставлених завдань, розподіляти повноваження та	Широта закріплених за органом корпоративного управління повнова-

вий менедж-мент, управлінь-ня ризиками, ведення технології специфіч-но-го бізнесу корпорації (вимоги щодо специфіки цих знань форму-ються відповідно до специфіки сфери бізнесу компанії)	реалізації антикризо вих програм. Наявність успішного досвіду виведення підприєм-ства з кризи.	встановлювати відповідальність. Фінансова ефективність (здатність запропонувати та забезпечити використання АТ новітніх методів фінансового менеджменту та фінансово-орієнтованих підходів до діагностики кризи, здатність наполягти на формуванні у АТ публічної фінансової звітності, яка коректно відображає структуру активів і пасивів та дозволяє оцінити реальну вартість компанії, володіння навичками аналізу фінансової звітності. Корпоративна ефективність (намагання зберігати баланс інтересів усіх стекхолдерів). Комерційна ефективність (забезпечення високої якості взаємовідносин АТ з контрагентами та адекватності цих відносин поточному стану ринку, забезпеченняосвоєння АТ нових видів бізнесу, ринків збуту та сировини). Інноваційна ефективність (здатність самостійно генерувати прогресивні ідеї та нововведення в всіх сферах виробництва, технології збуту та управління, швидкість адаптації до них. Соціальна ефективність (створення розвинутої та успішно функціонуючої соціальної інфраструктури для працівників АТ. Врахування інтересів працівників під час проведення реструктуризаційних антикризових заходів, орієнтація на підготовку нового покоління співробітників всередині компанії). Комунікативна ефективність (ораторські здібності, вміння слухати, переконувати, зовнішня привабливість, життєрадісність, вихованість, вміння працювати на позитивний імідж АТ)	жень щодо здійснення антикризо-вої діяльності

Отже, процес стратегічного планування корпорації знаменується формулюванням методів стратегічного аналізу і планування стратегічних альтернатив її виходу з фінансово-економічної та управлінської кризи, а також здійсненням вибору стратегії.

4.3. Тактика антикризового управління корпорації: сутність, процес формування і реалізація

Політика антикризового управління корпорації являє собою частину його загальної фінансової стратегії, яка розробляє систему методів попередньої діагностики загрози банкрутства та «включення» механізмів фінансового оздоровлення, забезпечуючи його вихід із кризового стану [21]. Реалізацію політики антикризового фінансового управління корпорацією при загрозі банкрутства показано на (рис. 4.3).

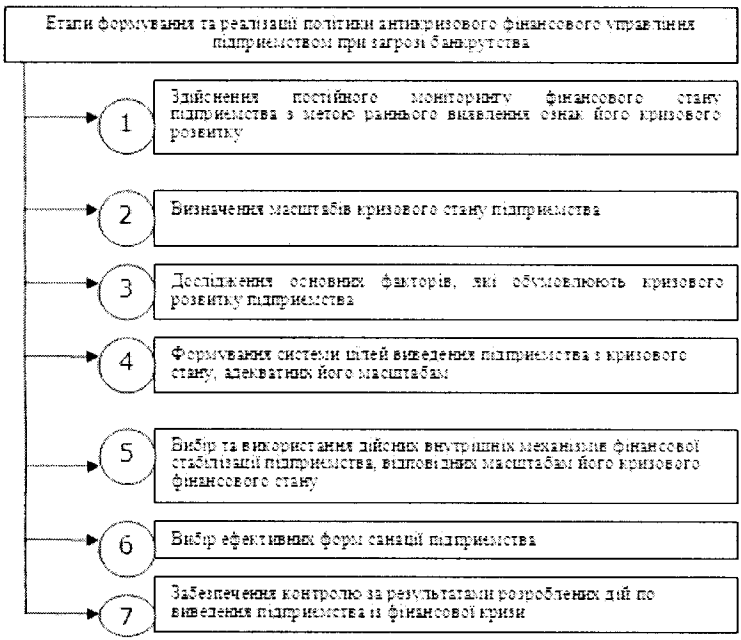


Рис. 4.3. Етапи формування політики антикризового управління [21]

Насамперед, слід *здійснити постійний моніторинг фінансового підприємства* з метою раннього виявлення ознак його кризового розвитку. Для цього в системі загального моніторингу фінансового стану корпоративного підприємства виділяється особлива група об'єктів спостереження, яка формує можливе «кризове поле», яке реалізує загрозу його банкрутства. В процесі спостереження використовуються як традиційні, так і спеціальні показники – «індикатори кризового розвитку» [6].

Визначення масштабів кризового стану корпорації. При виявленні в процесі моніторингу важливих відхилень від нормального ходу фінансової діяльності, який визначається направленнями його фінансової стратегії і системою планових та нормативних фінансових показників, виявляються масштаби кризового стану корпорації, тобто його глибина з позиції загрози банкрутства.

Така ідентифікація масштабів кризового стану корпорації дає змогу здійснювати відповідний селективний підхід до вибору системи механізмів захисту від можливого банкрутства.

Дослідження основних факторів, які спричинюють кризовий розвиток корпорації. Розроблення політики антикризового фінансового управління визначає необхідність попереднього групування таких факторів за основною визначаючою ознакою; дослідження ступеня впливу окремих факторів на форми та масштаби кризового фінансового розвитку; прогнозування розвитку факторів, які мають такий негативний вплив.

Формування системи цілей виходу корпоративного підприємства із кризового стану, адекватних його масштабу. Цілі антикризового фінансового управління конкретизуються згідно з масштабами кризового стану корпорації. Вони повинні враховувати також прогноз розвитку основних факторів, які визначають загрозу банкрутства. З урахуванням цих умов фінансовий менеджмент на даному етапі може бути направлений на реалізацію трьох принципових цілей, адекватних масштабам кризового стану корпорації:

- усунення неплатоспроможності;
- повернення фінансової стійкості корпорації (забезпечення його фінансової рівноваги в короткостроковій перспективі);
- зміна фінансової стратегії з метою забезпечення стійкого економічного росту (досягнення його фінансової рівноваги в довгостроковій перспективі).

Вибір та використання дійсних внутрішніх механізмів фінансової стабілізації корпорації, відповідних масштабам його кризового фінансового стану. Внутрішні механізми фінансової стабілізації мають

забезпечити реалізацію термінових заходів по відновленню платоспроможності і поверненню фінансової рівноваги підприємства за рахунок внутрішніх резервів. Ці механізми засновані на послідовному використанні визначених моделей управлінських рішень, вибраних відповідно до специфіки господарської діяльності підприємства і масштабів його кризового розвитку. В системі антикризового фінансового управління корпорації цьому направленню політики приділяється першочергова увага [11].

Вибір ефективних форм санації корпорації. Якщо масштаби фінансового кризового стану не дають змоги вийти з нього за рахунок використання внутрішніх механізмів і фінансових резервів, то корпорація змушена звернутися до зовнішньої допомоги, яка зазвичай еабуває форми її санації. Санація корпорації може проводитися як до, так і в процесі ведення справи про банкрутство. В першому випадку корпорація самостійно може виступити ініціатором своєї санації і вибору її форми. В процесі санації потрібно обґрунтувати вибір найбільш ефективних її форм (включаючи форми, які пов'язані з реорганізацією корпорації), з тим щоб у можливо короткі терміни досягнути фінансового оздоровлення і не допустити оголошення її банкрутства [21].

Забезпечення контролю за результатами розроблених заходів по виведенню корпорації із фінансової кризи. Враховуючи важливість реалізації розроблених заходів для подальшої життєдіяльності корпорації, такому контролю приділяється першочергова увага. Він покладається, як правило, безпосередньо на керівників підприємства. Основна частина цих заходів контролюється в системі оперативного контролінгу, організованого в корпорації [10].

Охарактеризувавши політику антикризового управління корпорації, аналізують основні етапи формування стратегії і антикризового управління. З цього можна зробити висновок про те, що підприємство може вийти з кризи лише завдяки правильно розробленим і застосованим у подальшому стратегічним крокам.

Особлива увага при здійсненні антикризового управління приділяється поєднанню стратегії і тактики; прийняття стратегічних рішень здійснюється на ранніх стадіях управління, коли сигнали про несприятливі тенденції можуть бути не зовсім достовірними; тактичні рішення приймаються на базі достатньо повної інформації, але в умовах обмеженості часу для здійснення докорінної перебудови діяльності корпорації [6].

Тактика – це конкретні методи і прийоми для досягнення поставленої мети в конкретних умовах.

Існують дві найпоширеніші тактики, що дають змогу перебороти

кризову ситуацію. Перша називається «захисною», оскільки заснована на заходах збереження, тобто скорочення всіх витрат, пов'язаних з виробництвом і збутом, утриманням основних засобів і персоналу, що призводить до скорочення виробництва загалом. Така тактика, як правило, застосовується при дуже несприятливому збігу зовнішніх для підприємства обставин.

Спеціалісти вважають, що застосування «захисної» тактики більшістю корпорацій спричинює поглиблення кризи національної економіки і не сприяє поліпшенню їх фінансового стану, тому що основні причини кризової ситуації перебувають зовні корпорації.

«Захисна» тактика корпорації обмежується застосуванням відповідних оперативних заходів, зокрема скороченням збитків, витрат, виявленням внутрішніх резервів, кадровими перестановками, зміцненням дисципліни.

Найефективнішою вважається «наступальна тактика», для якої характерне застосування не так оперативних, як стратегічних заходів. У цьому разі поряд з ресурсозберігаючими заходами здійснюється активний маркетинг, вивчаються і завойовуються нові ринки збуту, застосовується політика вищих цін, збільшуються витрати на вдосконалення виробництва шляхом його модернізації, відновлення основних фондів, впровадження перспективних технологій. У такому разі змінюється або зміцнюється управління підприємством, здійснюються комплексний аналіз і оцінювання ситуації за потреби й коригування основних принципів діяльності корпорації, тобто змінюється його стратегія [23].

Тактичний механізм фінансової стабілізації, використовуючи окремі захисні заходи, переважно являє собою наступальну тактику, спрямовану на перелом несприятливих тенденцій фінансового розвитку і вихід на рубіж фінансової рівноваги корпорації [21].

Менеджмент фірми вимушений приймати рішення або про застосування екстрених заходів, щоб не допустити кризи, або знаходити шляхи виходу з кризи. Сутність цих заходів залежить від фази кризи, в якій перебуває підприємство. Симптомами першої фази є зниження рентабельності і об'єму прибутку, що приводить до погіршення фінансового стану корпорації, скорочення джерел і резервів розвитку. Вихід із цієї ситуації може здійснюватись як за рахунок застосування стратегічних дій, включаючи зміну стратегії корпорації, його реструктуризацію, так і шляхом прийняття тактичних рішень – зниження витрат, підвищення продуктивності праці.

Ознакою другої фази кризи є збитковість корпорації. Якщо підприємство володіє резервними фондами, їх величина зменшується, в протилежному випадку (якщо резервні фонди відсутні) настає третя

фаза кризи. Якщо резервні фонди наявні, можливе використання заходів стратегічної направленості, а саме – реструктуризація. На третій фазі, коли резерви вичерпані, реструктуризація неможлива через відсутність коштів.

Якщо керівництво корпорації не в змозі стабілізувати його фінансовий стан, настає четверта фаза кризи – неплатоспроможність. Стан неплатоспроможності означає досягнення такої критичної межі, коли відсутні кошти для фінансування навіть скороченого виробництва і оплати попередніх зобов'язань. Реальною стає зупинка виробництва і банкрутство. Очевидним є необхідність застосувати надзвичайні заходи по відновленню платоспроможності і підтриманню виробництва [21].

Одним із інструментів реалізації антикризової стратегії і тактики є формування програми антикризової діяльності. Під цим поняттям розуміють комплекс взаємопов'язаних заходів щодо розв'язання проблем діяльності суб'єкта підприємництва, спрямованих на недопущення або подолання кризового стану та запобігання банкрутству корпорації.

Оскільки кожна програма антикризової діяльності в конкретній ситуації має певні особливості прояву залежно від її змісту та характеру реалізованих заходів, антикризові програми поділяються за такими ознаками: відношенням часу розроблення і впровадження заходів до моменту раціонального початку дій; спрямованістю; сферою та терміном впровадження; масштабами впровадження: сферою впровадження [6].

Відповідно до відношення часу розроблення і впровадження заходів до моменту раціонального початку дій антикризові програми поділяють на:

– превентивні – заходи, розроблені і впроваджені в момент раціонального початку дій (такі заходи є упереджувальними, вони зорієнтовані на недопущення формування кризи корпорації);

– реактивні – це заходи, розроблення і впровадження яких відбулися пізніше від моменту раціонального початку дій (такі заходи спрямовані на виправлення кризового стану організації).

Згідно із спрямованістю здійснюваних заходів виокремлюють:

– рецесійні програми – дії, спрямовані на скорочення сфер і масштабів діяльності, вилучення інвестицій (продаж окремих підрозділів, активів);

– наступальні програми – заходи, що передбачають розвиток сфер та збільшення масштабів діяльності корпорації [13].

За сферою і терміном впровадження антикризові програми поділяють на:

– стратегічні – зміни довгострокових цілей, напрямків діяльності, організаційно-правової форми господарювання, власників, організаційної культури, загальної структури підприємства, його місця розташування тощо (такі заходи потребують значного часу на своє впровадження);

– тактичні – зміни в ресурсному (кадровому, фінансовому, матеріально-технічному) забезпеченні функціонування організації, модифікація виробничої програми тощо (тактичні заходи реалізуються, як правило, протягом 1–2 років);

– оперативні – заходи аврального характеру, спрямовані на недопущення банкрутства організації в найближчому майбутньому. такі дії представлені реалізацією активів підприємства з метою погашення боргів, веденням переговорів з кредиторами на предмет реструктуризації заборгованості (оперативні заходи мають бути впроваджені в перші місяці здійснення антикризової програми)[31].

За масштабами впровадження програми антикризової діяльності поділяють на:

– загальнокорпоративні – заходи загальноорганізаційного характеру, впровадження яких стосується всіх структурних підрозділів корпоративного підприємства;

– департаментальні – антикризові заходи, що мають бути реалізовані в межах окремих підрозділів, служб або відділів.

А відповідно до сфери впровадження антикризових заходів виокремлюють:

– організаційні програми – зміни, спрямовані на поліпшення організації всіх видів діяльності корпоративного підприємства (модифікація організаційної та загальної структури, юридичного статусу корпорації, зміна власника, форм організації виробництва та колективної праці тощо);

– техніко-технологічні програми – заходи щодо продукції, технології та засобів виробництва;

– економічні програми – зміни, які стосуються сфери господарського управління і реалізуються шляхом використання прогресивних методів та інструментів прогнозування й планування діяльності, фінансування, ціноутворення, оцінювання результатів діяльності та ін.;

– соціальні програми – заходи, спрямовані на активізацію людського чинника організації: коригування чисельності працюючих,

підвищення освітньо-кваліфікаційного рівня персоналу, розроблення ефективної системи мотивації працівників.

Забезпечення необхідної організаційної координації антикризового процесу на рівні підприємства здійснюється відповідно до планів антикризових заходів, що входять до складу антикризових програм [16].

Слід пам'ятати, що антикризова програма у формалізованому вигляді – це спеціальним чином підготовлений внутрішній документ, у якому систематизовано викладається перелік основних заходів, що планується здійснити в межах корпорації, його структурних підрозділів та функціональних служб для досягнення поставленої мети – упередження або виведення підприємства з кризового стану.

План антикризових заходів розробляється на підставі відповідної програми та є формою її конкретизації та трансформації в детальний перелік дій, має містити перелік конкретних заходів, терміни їх здійснення, необхідні ресурси (кошти), очікуваний результат реалізації, а також визначати відповідальну особу та виконавців.

За змістом антикризова програма – документальне оформлення прийнятого рішення стосовно шляхів та засобів виведення корпорації зі стану кризи. Вона повинна здійснювати:

1) формування суб'єктивної уяви про сутність завдання, що потребує вирішення;
2) оцінювання наслідків можливих альтернатив;
3) прогнозування умов, які обґрунтовують можливі наслідки;
4) вибір альтернативи [22].

Структурно антикризова програма корпорації повинна мати такі розділи: 1) загальна характеристика кризи, основні причини, що її зумовили, та проблеми, що потребують розв'язання; 2) цільові параметри антикризового процесу; 3) обмеження антикризового процесу (часові та ресурсні); 4) перелік антикризових заходів, що плануються; 5) бюджет коштів на реалізацію програми; 6) фінансовий план підприємства на період реалізації програми; 7) форми та механізм контролю за реалізацією програми з боку зацікавлених сторін

Найважливішим завданням, яке повинно вирішуватися в процесі розроблення антикризової програми, є визначення її цільових параметрів, тобто системи кількісних показників-критеріїв, досягнення яких має бути забезпечене в перебігу її реалізації [97].

Система цільових показників має розглядатися як сукупність двох підсистем: результативної та забезпечувальної. Результативна

підсистема має характеризувати досягнуті результати фінансового оздоровлення корпорації, відновлення параметрів життєздатності підприємства як господарської системи. Це зумовлює потребу включення до її складу таких показників, як обсяг чистого грошового потоку; обсяг та рівень формування грошових резервів; обсяг формування прибутку за результатами господарської діяльності; обсяг власних обігових коштів та рівень забезпеченості ними; обсяг та рівень простроченої заборгованості; коефіцієнт фінансової стійкості (співвідношення власного та позикового капіталу) тощо.

Розроблення програми антикризової діяльності корпорації, що залучає зовнішнього санатора, здійснюється у вигляді бізнес-плану. Обов'язковими ж складовими програми антикризової діяльності підприємства, що реалізується власними силами, мають бути: концепція здійснення антикризового управління; план реактивних антикризових заходів; план превентивних антикризових заходів; деталізований план потоків коштів на період[21].

У першому розділі антикризової програми повинні бути ідентифіковані концептуальні засади антикризової діяльності на плановий період. Тут має бути визначено основні завдання програми, форма здійснення антикризового управління головні об'єкти впливу та основні результати.

План реактивних антикризових заходів містить сукупність дій, що спрямовані на недопущення банкрутства підприємства в найближчому майбутньому.

План превентивних антикризових заходів містить перелік дій, спрямованих на недопущення розвитку і появи в майбутньому кризових ситуацій. Основну увагу на цьому етапі слід приділити створенню і вдосконаленню механізму антикризового управління. Останнє передбачає впровадження заходів щодо зміни організаційно-правової форми функціонування, організаційної та виробничої структури, організаційної культури, загальнокорпоративної нормативної документації, мотиваційної політики тощо[23].

Завершальним етапом здійснення заходів антикризового управління є оцінювання результативності здійснення антикризової діяльності. До найважливіших узагальнюючих показників, які характеризують ефективність впровадження антикризової програми підприємства, належать:

– вартість корпорації, що розраховується як різниця між вартістю активів та сукупними зобов'язаннями;

– найважливіші фінансові показники (коефіцієнт автономії, частка перманентного капіталу в сукупній сумі джерел фінансування, коефіцієнти поточної та абсолютної ліквідності, коефіцієнт оборотності оборотних коштів та рентабельність активів);

– структура потоків та відтоків коштів.

Індикатором результативності антикризових реактивних дій може слугувати *коефіцієнт якості реактивних заходів*, який слід розраховувати як відношення суми погашених та реструктурованих боргів до абсолютної суми зменшення активів корпорації внаслідок здійснення реактивних заходів за період.

Тому далі доцільно розглянути сутність поняття реструктуризації та корпоративної реструктуризації в процесі управління сучасним акціонерним товариством (корпорацією).

4.4. СУТНІСТЬ ПОНЯТТЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ТА КОРПОРАТИВНА РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ

Дослідивши праці вітчизняних і зарубіжних науковців та практиків, ми дійшли висновку, що на сучасному етапі існує низка понять, сутність яких свідчить про те, що будуть відбуватися зміни. І ці поняття відображають водночас сутність процесів, що набули поширення на початку 90-х років XX ст. і допомагають управлінцям вирішити низку завдань, зокрема адаптуватися до нових умов господарювання. Однак єдиного підходу в трактуванні їх сутності не існує. Тому ми вважаємо, що доцільно дослідити їх сутність для систематизації та встановлення взаємозв'язків, щоб визначити потенційні напрями формування конкурентоспроможності національних підприємств, зважаючи на досвід і реалії сьогодення.

Одним із найвідоміших кардинальних процесів є трансформація усіх рівнів управління, галузей економіки. В Україні її необхідність зумовлена наявністю кризової ситуації в життєдіяльності суспільства, великим розривом між продуктивними та виробничими силами, ігноруванням економічних законів. Причому слід враховувати, що національні підприємства змушені трансформуватися в умовах не тільки внутрішньосистемної трансформації, яка, на думку В. Бодрова, охоплює перетворення, що не виходять за межі відповідної економічної системи та скеровані на модернізацію і вдосконалення існуючих господарських відносин і форм (така трансформація означає еволюційну адаптацію існуючого господарського устрою до умов

економічного розвитку, що змінюються), а швидше міжсистемної трансформації, яка охоплює перетворення, що призведуть до встановлення господарчого укладу суспільства на якісно новій основі, що перш за все пов'язано з радикальною зміною конституційних елементів існуючої системи, а саме: прав власності та координуючого механізму. Тобто цей процес використовують для відображення змін на різних рівнях управління. У даному випадку в Україні це поняття використовують для відображення змін на макрорівня, що передбачає значні системні зміни в економічному, політичному, соціальному, правовому середовищі, які повинні забезпечити становлення системи господарювання й управління на якісно новому рівні.

Її реалізація відбувається через «роздержавлення», тобто демонополізацію економіки для подолання монополізму і зменшення кількості недоліків державної форми власності. На нашу думку, досліджуючи такі кардинальні процеси, необхідно враховувати їх юридичні та економічні аспекти. З юридичного погляду, це процес відчуження майна з державної власності у приватну власність (юридичної або фізичної особи). Він гарантує різноманітність форм розвитку економіки, соціально-політичної, духовної та інших сфер, передачу власності з державного сектора в приватний (юридичним і фізичним особам) та повинен забезпечити:

1. Формування багатоукладної економіки, в якій співіснують різні форми власності.
2. Подолання соціально-економічної монополії держави.
3. Забезпечення рівності всіх форм власності.
4. Через персоніфікацію власності посилити трудову та підприємницьку мотивацію для підвищення ефективності виробництва [29]. Таким чином, це процес кардинальних змін, за який відповідає держава та яка приймає рішення про його початок, що знаходить своє відображення у державних програмах та концепціях.

З економічного погляду, цей процес забезпечує кількісні зміни в системі господарювання держави, що направлені на створення ефективної структури власності та розвиток конкуренції через приватизацію, яка сприяє формуванню нових економічних відносини між суб'єктами господарювання, виникненню різноманітних форм господарювання та нагромадженню первісного капіталу. Тобто приватизація виступає як метод проведення змін. Підтвердження цього є досвід багатьох зарубіжних країн, адже його почали використовувати в закордонній термінології наприкінці 70-х років, коли в більшості країн світу об'єкти державної власності переходили до приватних рук.

Її необхідність нерідко пояснюється «неспроможністю держави» як суб'єкта господарювання. Тому вона розглядається як захід, який послаблює вплив «фіаско держави», хоча і за рахунок ризику підсилює «фіаско ринку» [3, с. 255]. Підтвердженням цього є визначення сутності «приватизації» в економістів та юристів. Наприклад, з економічного погляду приватизація – це перетворення (трансформація) державних засобів виробництва й іншого майна на недержавні, тобто на приватну чи колективну власність [3, с. 201].

У формально-юридичному значенні приватизація – це відчуження майна, яке перебуває в державній власності, і майна, що належить Автономній Республіці Крим, на користь фізичних і юридичних осіб, які можуть бути покупцями відповідно до цього закону, з метою підвищення соціально-економічної ефективності виробництва та залучення коштів на структурну перебудову економіки України (Ст. 1) [29, с.5]. Тобто це процес, який спрямований на зменшення недоліків відповідної форми власності та максимальне використання її переваг у певній сфері.

У процесі трансформації народногосподарської системи господарювання приватизація сприяє не тільки нагромадженню капіталу, а й усуненню значних суперечностей розвитку між виробничого процесу та науково-технічним прогресом.

В Україні, на відміну від практики господарювання в інших державах, цей процес набув особливого значення і значною мірою впливає на темпи зростання економіки.

Отже, підсумуємо: на макрорівні для формування конкурентоспроможної національної системи господарювання впродовж останніх десятиліть використовувались такі поняття, як «реформування», «роздержавлення», «трансформація», що передбачали зміни, проте їх модель проведення (радикальна чи поступова) залежить цілком від керівництва держави, яке приймає рішення про їх доцільність.На мікрорівні процес формування конкурентоспроможної економіки в динамічних умовах відбувається за рахунок змін, які проводить керівництво в межах підприємства, тому ми проведемо дослідження їх сутності.

Досліджуючи сутність кардинальних процесів, які передбачають зміни та використовуються як інструменти вирішення нагальних проблем корпоративного підприємства, сприяють створенню конкурентоспроможної системи управління, нами було виявлено низку

понять, що іноді вживаються як синоніми й мають спільний префікс «ре», який означає зміну, повернення, перебудову. Це, зокрема, «реорганізація», «реінжиніринг», «реконструкція», «корпоративна реструктуризація», «регенерація». Тому доцільно дослідити сутність даних понять, які містять передумови для організаційного розвитку сучасних підприємств у динамічних умовах. Зокрема, одним із найбільш поширених процесів кардинальних змін, що використовується у світовій практиці, а останнім часом і в українській є реструктуризація.

Наявність значної кількості наукових праць зумовило виникнення великої кількості трактувань сутності цього поняття. Проте відсутність єдиного підходу до розуміння цього поняття зумовило необхідність проведення порівняльного аналізу сутності «реструктуризація» (табл.4.6) різних науковців, яке в дослівному перекладі означає «зміна структури будь-чого».

Викладені тлумачення поняття «реструктуризація» дали можливість визначити окремі особливості цього процесу, а саме:

– по-перше, використовується як оборонна стратегія на зміни в зовнішньому середовищі;

– по-друге, вона розглядається як метод проведення змін, що не тільки підвищує ефективність фінансово-господарської діяльності, а й сприяє виведенню корпорації з кризового стану;

– по-третє, виступає як трансформація виробництва та зміна відносин із контрагентами: «реструктуризація підприємств у постсоціалістичному епосі зумовлює докорінну трансформацію їх організаційно-правових форм, виробничо-технологічної структури, системи менеджменту та взаємодії з контрагентами і державою» [13, с.98];

– по-четверте, цей процес може проводитися як зі зміною, так і без зміни форми власності;

– по-п'яте, проводиться як за рахунок власних резервів (мобілізації внутрішніх резервів удосконалення всіх аспектів діяльності), так і за рахунок коштів, що можуть залучатись із зовнішніх джерел;

– по-шосте, виступає як проект змін, спрямований на збалансування інтересів усіх зацікавлених сторін у діяльності певного суб'єкта господарювання;

– по-сьоме, передбачає можливість її використання на різних рівнях – як на макро-, мікро-, так і мезорівні.

Таблиця 4.6.

Порівняльний аналіз трактувань поняття «реструктуризація» сучасними науковцями [32, с.167]

Визначення	Сутність поняття «реструктуризація»
М.Д. Аістова	Це радикальна зміна структури господарської організації (кадрів, активів, структури, власності, фінансів тощо)
Л. Водачек	Це сукупність комплексних і взаємопов'язаних змін структур, що забезпечують функціонування підприємства в цілому
В.Ф Шапіро	Процес приведення комплексної оптимізації системи функціонування підприємства у відповідність до змін зовнішнього середовища, підходів до управління, методології управління якістю і реінженіринга бізнес - процесів
К. Кордан, Т. Фолмен і М. Ванденборт	Активний процес зміни системи управління від існуючого статусу-кво, який буде не тільки «затягуванням поясу» в організації або звичайним поліпшенням активів, а й забезпечуватиме кращу працю та виготовлення сучасної продукції
О.Г. Мендрул	Перебудова підприємства, яка націлена на підвищення його конкурентоспроможності і здійснюється шляхом змін у використанні ресурсів і напрямах діяльності задля досягнення цілей підприємства
О.І. Копилюк, А.М.Штангерт	Структурна перебудова з метою забезпечення ефективного розподілу і використання всіх ресурсів підприємства (матеріальних, фінансових, трудових, землі, технології),яка полягає у створенні комплексу бізнес-одиниць на основі розподілу, об'єднання, ліквідації (передавання) діючих і організації нових структурних підрозділів, приєднання до підприємства інших підприємств, придбання визначальної частки в статутному капіталі або акцій сторонніх організацій
О.О.Терещенко	Це здійснення організаційно - економічних, правових, виробничо – технічних заходів, спрямованих на зміну структури підприємства, його управління, форм власності, організаційно-правових форм, які можуть забезпечити підприємству фінансове оздоровлення, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва

Отже, «реструктуризація» – це складне, багатоаспектне поняття, яке використовується в практиці українських підприємств як сучасна концепція змін, спрямована на створення конкурентоспроможної системи управління та зменшення рівня протиріч між внутрішнім і зовнішнім середовищем товариства (рис. 4.4).



Рис. 4.4 Трактування поняття «реструктуризація» сучасними науковцями [32]

Таким чином, реструктуризація на сучасному етапі є важливим інструментом системи управління, який сприяє формуванню інноваційно-інвестиційного потенціалу підприємства, адже він передбачає використання досягнень НТП, менеджменту, логістики, маркетингу тощо.

Наступне поняття – це «реорганізація», яке найчастіше використовують, як і поняття «реструктуризація». Слово «реструктуризація» складається з префікса (лат. re.), що означає зворотну або повну дію, та слова «структура» (лат. Structura – побудова, розміщення). Отже, термін тлумачиться

як зміна структури, перебудова. В нашому випадку – це зміна, перебудова організації. «Організація» у цьому випадку – це процес, що допомагає реалізувати ідею або план, тобто створити структуру підприємства способом визначення видів діяльності, необхідних для досягнення цілей підприємства та кожного підрозділу, групування цих видів діяльності, закріплення сформованих груп за певними управляючими, делегування повноважень і інформаційних зв'язків по горизонталях і вертикалях організаційної структури [28, с. 212].

Отже, це процес змін, який пов'язаний зі змінами організаційної складової системи управління і впливає на його процес розвитку. Разом з тим, аналіз сутності поняття «реорганізація» (табл. 4.7) дає змогу зробити висновок, що це поняття є малодослідженим і може використовуватися не тільки для ліквідаційних процедур, а й організаційного розвитку.

Таблиця 4.7.

Порівняльний аналіз сутності поняття «реорганізація»[32,с.15]

Автор визначення	Сутність поняття
М.Д. Аістова	Певний напрям реструктуризації, що спрямований на радикальні зміни структури і функцій підприємства. При цьому форми реорганізації розглядаються як стратегії реструктуризації
Фінансовий словник	Це процес, що спрямований на збереження виробничих позицій, необхідних для функціонування та розвитку суб'єкта господарювання
ЗУ «Про банкрутство»	Це одна з форм припинення діяльності юридичної особи внаслідок укладення різних видів корпоративних угод, а саме – злиття, приєднання, розмежування, відокремлення, перетворення
В.Ф. Шапіро І.І. Мазур	Перетворення, перебудова організаційної структри і управління підприємством при збереженні основних засобів, виробничого потенціалу підприємства
С.Я. Салига	Здійснення процесів злиття, приєднання, поділу, виділення, перетворення
І.П., Отенко Н.А. Москаленко	Це зміна структури і функціонування організації, зумовлена необхідністю підвищення ефективності або зміною цілі організації.

Важливо також зазначити, що в практиці українських корпоративних підприємств переваги саме від процесу реорганізації для системи управління не використовуються, проте також має декілька значень (рис.4.5.).

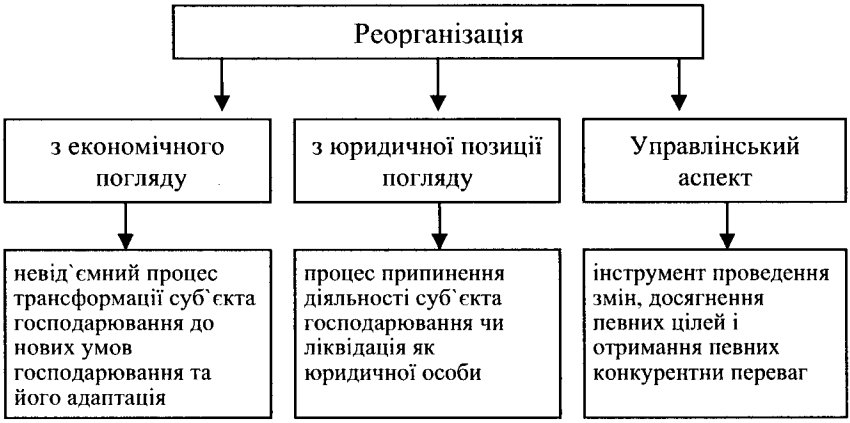


Рис. 4.5. Трактування поняття «реорганізація» сучасними науковцями [32]

Здебільшого цей процес ототожнюють з ліквідацією, чимось негативним. Й. Шумпетер визначив фактори «нововведення», які здатні забезпечувати розвиток потенціалу суб'єктів господарювання, а саме: новий продукт, нові технології виробництва, відкриття нових ринків збуту продукції і сировини та реорганізація [4, с. 57]. Отже, реорганізація в умовах високої конкуренції має можливості для адаптації національних підприємств до конкурентних умов і створення конкурентоспроможної системи управління.

Це підтверджує практика реорганізації світових транснаціональних компаній у середині XX ст., яка, по-перше, забезпечувала організаційно-правові перетворення. По-друге, використовувалася менеджерами як інструмент управління, який здатний вирішувати низку завдань у стратегічному управлінні; інвестиційній, інноваційній, фінансовій, маркетинговій політиці; безпеці; інформаційному забезпеченні; бухгалтерському й управлінському обліку; управлінні персоналом тощо.

Ці потенційні напрями не втратили своєї актуальності. Наприклад, у системі управління:

– зменшити навантаження керівників вищого рівня управління через зміну комунікаційної мережі – «колесо», яка розповсюджена в практиці національних корпоративних підприємств різної форми власності;

– визначити або структурувати відповідальність життєво необхідного фінансово-економічного відділу, який несе відповідальність за результати діяльності тощо;

– упорядкувати кількість заступників керівника та їх заступників з метою усунення дублювання функцій і підпорядкування.

У зв'язку з цим пропонуємо розглядати реорганізацію як форму проведення змін у системі зв'язку (комунікації) суб'єкта господарювання, яка забезпечить зв'язок між цілями та системою управління. Таке визначення дає змогу розглядати цей процес у контексті змін, які проводить підприємство і якими він повинен управляти. Обов'язково необхідно зазначити, що реорганізація також широко використовується при реструктуризації для вирішення певних завдань. Відносно суб'єктів господарювання акціонерної форми організації бізнесу, поняття «реорганізація» набуває дещо іншого значення. Унаслідок генезису системи корпоративного управління сформувався досвід реструктуризації корпорацій, що одержав назву корпоративна реструктуризація, яка широко використовувалася впродовж останніх п'ятдесяти років і відкрила нові можливості та конкурентні переваги для корпорацій на міжнародному та світовому ринках. Тому доцільно дослідити сутність поняття «корпоративна реструктуризація» (табл. 4.8).

На підставі цих визначень можемо зробити висновок, що значна кількість українських науковців вважає процес корпоративної реструктуризації звичайною реструктуризацією.

Для спростування цієї тези проведемо порівняльний аналіз їх сутності та спробуємо визначити відмінності між ними:

– по-перше, корпоративна реструктуризація переважно використовується як інструмент досягання довгострокових конкурентних переваг у процесі управління великими суб'єктами господарювання для проведення широкомасштабних змін і підвищення вартості бізнесу, тоді як звичайна реорганізація здійснюється підприємствами різних форм власності та розмірів;

– по-друге, корпоративна реструктуризація потребує наявності певного організаційно-економічного механізму та відповідних ринкових інституцій. Звичайна ж реорганізація може проводитися для удосконалення організаційно-економічного механізму управління через

Таблиця 4.8.

Порівняльний аналіз поняття «корпоративна реструктуризація» [32, с.18]

Автор визначення	Сутність поняття
О. Терещенко	Прирівнює корпоративну реструктуризацію до звичайної реорганізації
І. Мазур, В. Шапіро	Будь-які зміни у виробництві, структурі капіталу або власності, що не відносяться до повсякденного ділового циклу компанії
Енциклопедичний довідник. Фінансові послуги України	Найскладніший вид реструктуризації, що передбачає реорганізацію підприємства, яке має на меті змінити власника статутного фонду, створення нових юридичних осіб (або) нову організаційно-правову форму
Фінансовий словник	Це зміни у виробництві, структурі капіталу, власності, управлінні і не є частиною повсякденного ділового циклу компанії

звичайну зміну організаційно-правового статусу;

– по-третє, якщо реорганізація передбачає припинення діяльності або ліквідацію, то корпоративна реструктуризація – повну або часткову зміну власника статутного фонду юридичної особи. Метою цих змін є збільшення (зменшення) меж корпоративного контролю, який сприяє підвищенню вартості товариств. Отже, ці процеси різняться об'єктами, що зумовлює відмінності у методологічній основі їх реалізації на практиці.

Досліджуючи сутність поняття «корпоративна реструктуризація», в науковій літературі ми зустріли таке поняття, як «деконгломерація» (deconglomerization) [27], яке використовується транснаціональними компаніями в процесі кардинальних змін.

Виникнення цього поняття зумовлене створенням великої кількості конгломератів у першій половині XX ст., але в 1972 – 1974 рр. відбувається різке падіння цін на фондовому ринку, що призводить до необхідності розукрупнення через розпродаж бізнес-активів. Унаслідок цих дій такий процес одержав назву «деконгломерація». Його особливість полягає в тому, що він проводиться великими корпораціями та передбачає розподіл для підвищення ефективності діяльності. Поряд з цим поняттям у працях зарубіжних науковців досить часто зустрічається поняття «дивестиція». Це нове поняття, як і сам процес, у науці та практиці українських підприємств. Зокрема, Л.

Лігоненко це поняття розуміє як процес реструктуризації, який зумовлює зміну його власників (продаж частини підприємства або фірми в цілому), організаційно-правової форми господарювання. Цей процес він називає ще внутрішньою реорганізацією [30, с. 485].

На противагу цьому визначенню, Патрік Гохан А., досліджуючи реструктуризацію корпорацій, визначає дивестиції як процес продажу частини компанії зовнішньому покупцю [27, с. 488], тобто компанія, яка продає, як правило, отримує натомість гроші чи ліквідні цінні папери або комбінацію того й іншого. Форми дивестування, які приводяться цими авторами, також різняться, тому ми вважаємо за доцільне їх порівняти (табл..4.9).

Таблиця 4.9.

Порівняльний аналіз форм дивестицій за Л.О. Лігоненко та П. Гоханом [32, с.170]

Форми дивестицій за П.Гоханом	**Форми дивестицій за Л.О. Лігоненко**
Відділення (split–off) передбачає, що деякі акціонери материнської компанії отримують акції підрозділів, які передаються в обмін на акції материнської компанії.	Частковий розпродаж (sell-offs), який здійснюється у формі продажу частини компанії або компанії в цілому
«Відбрунькування» (spin-off), передбачає створення нової юридичної особи, яка здійснює випуск нових акцій, що розподіляються між акціонерами на пропорційній основі	Передача акцій (spin-off), яка передбачає розподіл між акціонерами акцій дочірньої компанії, після чого остання втрачає залежність від материнської компанії
Розщеплення капіталу (equity carve – out) передбачає продаж зовнішнім інвесторам частки в акціонерному капіталі дочірньої компанії	Виділення частини власного капіталу (equity carve –out), під яким розуміється відкритий продаж акцій дочірньої компанії, які знаходилися у власності материнської компанії та забезпечують її контроль за діяльністю «доньки»
Розподіл (split-up), цей процес передбачає розподіл усієї компанії на відділення, і в результаті материнська компанія припиняє свою діяльність, а залишаються лише новостворені відділення(компанії)	Приватизація (going private),тобто передача суспільної компанії в приватну

Отже, дивестиції – поняття, яке запозичене із зарубіжної практики, сутність якого формувалася впродовж розвитку корпоративної системи управління ринковими суб'єктами господарювання. За сутністю і формами воно дуже схоже до реорганізації, тому проведемо їх порівняльний аналіз (табл.4.10).

Зіставивши сутність цих двох понять, зробимо такі висновки:

– по-перше, поняття «дивестиція» вужче, ніж «реорганізація» і передбачає лише виділення, поділ бізнес-одиниць. Використання таких бізнес-одиниць також обумовлює суттєву різницю у механізміпроведення цього процесу. Тоді як форми реорганізації розуміють не лише як поділ, виділення, але й приєднання та злиття;

– по-друге, форми дивестицій можливо використовувати лише у корпоративному секторі та при відповідних ринкових інституціях, зокрема при розвинутій депозитарній системі, фондовому ринку тощо;

– по-третє, форми дивестицій є важливими з погляду фінансового менеджменту, тому що саме вони визначають можливості доступу до нових ринків капіталу, тоді як форми реорганізації з цих позицій у практиці українських підприємств є малодослідженими;

– по-четверте, приватизація у практиці корпорацій є однією з форм дивестування в процесі їх корпоративної реструктуризації для зменшення податкового навантаження та найчастіше передбачає використання позичкових ресурсів для перетворення суспільної компанії (public company) у приватну або закриту (privaty company) [20, с. 366].

Реорганізація ж не має такої форми проведення. Отже, процес реорганізації і дивестиції – це поняття, які передбачають проведення відповідних заходів у суб'єктів господарювання, що мають різні форми власності, мотиви проведення та важелі впливу на подальший фінансовий стан.

Зовсім інший підхід при дослідженні цієї проблеми мають науковці, які займаються дослідженням проблем санації та банкрутства, де корпоративну реструктуризацію вони розглядають як одну з форм санаційної реструктуризації. Зокрема, В. Грачов поняття «корпоративна реструктуризація» розуміє як реорганізацію підприємства, метою якої є зміна власника підприємства, створення нових юридичних осіб, нової організаційно-правової форми діяльності. Основними її формами є: часткова або повна приватизація; поділ великих підприємств на частини; відокремлення від великих підприємств підрозділів (наприклад, об'єктів соцкультпобуту й інших непрофільних підрозділів) [168, с.41].

Таблиця 4.10.

Порівняльний аналіз форм реорганізації та дивестицій [32, с.171]

Форми реорганізації	Форми дивестицій
Поділ передбачає припинення діяльності (ліквідацію) одного суб'єкта господарювання як юридичної особи та передачу за розподільним балансом (актом) у відповідних частинах усіх його майнових прав і обов'язків до кількох суб'єктів господарювання, які створюються внаслідок реорганізації	Частковий розпродаж (sell-offs), який здійснюється у формі продажу частини компанії або компанії в цілому
Приєднання передбачає припинення діяльності одного суб'єкта господарювання як юридичної особи та передачу всіх майнових прав і обов'язків до іншого суб'єкта господарювання – юридичної особи	Передача акцій (spin-off), яка передбачає розподіл між акціонерами акцій дочірньої компанії, після чого остання втрачає залежність від материнської компанії
Виділення передбачає зі складу суб'єкта господарювання (об'єднання) структурного підрозділу(одиниці) і створення на його базі самостійного суб'єкта господарювання або вихід суб'єкта господарювання зі складу об'єднання	Виділення частини власного капіталу (equity carve –out), під яким розуміється відкритий продаж акцій дочірньої компанії, які знаходилися у власності материнської компанії та забезпечували її контроль за діяльністю «доньки»
Перетворення передбачає зміну організаційно – правової форми та виду товариства. При перетворенні одного суб'єкта господарювання на інше до нового суб'єкта господарювання переходять усі майнові права і обов'язки реорганізованого суб'єкта господарювання	Приватизація(going private),тобто, передача суспільної компанії в приватну
Злиття передбачає припинення діяльності двох (чи декількох) суб'єктів господарювання як юридичних осіб та передачу усіх їх майнових прав та обов'язків новому суб'єкту господарювання – юридичній особі, яка створилася внаслідок реорганізації	--

С. Салига це питання також розкриває в процесі дослідження санаційної реструктуризації, де корпоративна реструктуризація виступає однією з її форм (табл. .4.11).

Однією з причин складності дослідження та формування методологічної основи процесу «корпоративної реструктуризації», є залежність від таких факторів: рівня розвитку системи корпоративного управління, фондового ринку, національних особливостей, ринкових інституцій тощо.

Таблиця 4.11

Основні форми корпоративної реструктуризації за С. Салигою [32, с.21]

Форми корпоративної реструктуризації	Сутність
Злиття	Санація здійснюється шляхом об'єднання підприємства-боржника з іншим фінансово стійким підприємством;
Поглинання	Санація здійснюється шляхом придбання підприємства-боржника підприємством-санатором (для останнього це є однією із форм інвестицій – придбання цілісного майнового комплексу чи основної частини активів
Поділ	Передбачає виникнення нових підприємств. Така форма санації широко використовується підприємствами, що здійснюють багатогалузеву господарську діяльність. Ефект такої санації полягає у тому, що за рахунок скорочення загальноуправлінського апарату, невиробничих і допоміжних служб значно скорочується сума постійних витрат. Утворені в процесі поділу підприємства здобувають статус нової юридичної особи, а майнові права й обов'язки переходять до них на основі розподільного балансу
Перетворення на відкрите акціонерне товариство	Така форма санації здійснюється за ініціативою групи засновників і дає змогу істотно розширити фінансові можливості підприємства, визначати шляхи його виходу з кризи і дати новий імпульс його економічному розвитку. Умовою такої санації виступає необхідність забезпечення засновниками мінімального розміру статутного фонду, встановленого законом

Продовження таблиці 4.11

Передача в оренду	Ця форма характерна сьогодні для санації державних підприємств, які передаються в оренду членам трудового колективу. Умовою здійснення такої форми санації є прийняття на себе колективом орендарів боргів санованого підприємства. Принципово така форма санації може бути використана і для підприємств недержавних форм власності
Приватизація	У цій формі сануються державні підприємства. На сьогодні вона набула значного розвитку. Умови й форми приватизації державних підприємств регулюються системою законодавчих актів
Перепрофілювання виробництва	Ця форма передбачає оцінювання конкурентоспроможності продукції санованого підприємства і зміни профілю діяльності окремих виробництв
Закриття нерентабельних виробництв	Ця форма також передбачає оцінювання конкурентоспроможності продукції підприємства і закриття тих виробництв, що не дають достатнього прибутку
Продаж: частини майна, в тому числі як цілісного майнового комплексу (для недержавних підприємств)	При цій формі санації оцінюють необхідність того чи іншого устаткування для підприємства, цілісних майнових комплексів, що не дають підприємству доходу чи мають прибутковість, недостатню для його динамічного розвитку в кризових умовах

важливих завдань, а саме: створення опису бізнес-процесів корпоративної організації; забезпечення переходу до процесної організаційно-штатної структури; проведення розподілу функцій, обов'язків співробітників, а також підрозділів корпоративної організації і формування ефективної та дієвої системи комунікацій; розроблення системи документообігу, норм, процедур і правил поведінки учасників бізнес-процесів корпоративної організації; упровадження інформаційних технологій; створення системи підбору, навчання та розвитку персоналу компанії, формування корпоративного духу; розроблення і впровадження системи матеріального стимулювання тощо.

Таким чином, корпоративне підприємство створює передумови для різкого прискорення його реакції на зміни у вимогах споживачів, які

забезпечують виживання в критичних ситуаціях. При цьому важливо зазначити, що об'єктом реінжинірингу може бути як збанкрутілий суб'єкт господарювання, так і той, який здійснює ефективну діяльність, але намагається попередити процес погіршення фінансово-господарської діяльності. Отже, реінжиніринг відносно процесу реструктуризації і реорганізації може розглядатися як:

– методологія проведення змін у внутрішньому середовищі підприємства будь-якої форми власності та галузі діяльності;

– метод зміни цілей підприємства для досягнення генеральної мети, який може призвести до необхідності використання реструктуризації або реорганізації;

– модель проведення кардинальних змін щодо використання бізнес-процесів, яка дозволяє змінити базові принципи організації діяльності підприємства та перейти на орієнтацію не на функції, а на процеси.Наступним процесом, який передбачає зміни, є реконструкція.

Реконструкція – це комплекс техніко-економічних заходів, спрямованих на кардинальну перебудову підприємства, який пов'язаний з розширенням та будівництвом нових цехів і дільниць, заміною застарілого обладнання, упровадженням нових технологічних процесів тощо. Мета реконструкції підприємства полягає у підвищенні виробничого потенціалу, технічного рівня, покращенні техніко-економічних показників і умов праці. Вона спрямована на вирішення таких завдань:

– забезпечення процесу розширення окремих будинків, приміщень, будівель як основного, так й допоміжного (обслуговуючого) значення, щоб розмістити нове устаткування;

– будівництво нових і розширення існуючих цехів, об'єктів підсобного та обслуговуючого значення для ліквідації диспропорцій;

– будівництво нових об'єктів: приміщень, будинків на території існуючого підприємства, щоб замінити застарілі, які не відповідають технічним і економічним нормам.

На противагу реконструкції, менш кардинальним процесом є регенерація.

Регенерація – це процес відновлення, відтворення [37, с. 23], що використовується як технічний термін і передбачає відтворення властивостей продукту для повторного використання. Отже, здійснивши аналіз понять, які використовуються в процесі кардинальних змін на сучасному етапі, ми можемо подати їх у вигляді ієрархії понять (рис.4.6) відносно рівня змін і рівня управління.

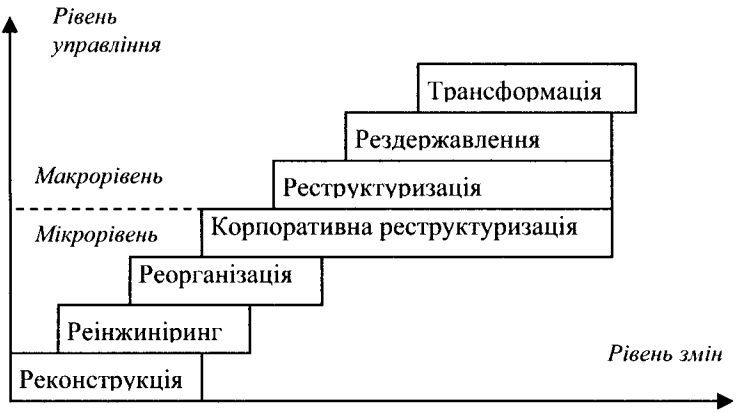


Рис. 4.6. Ієрархія понять, що передбачають зміни [32, с.25]

Згідно з цим рисунком, найбільш широким поняттям є трансформація, яка включає кардинальні, широкомасштабні зміни в економіці, які реалізується через роздержавлення та реструктуризацію. На мікрорівні ці зміни, залежно від їх глибини, здійснюються шляхом проведення реорганізації, реконструкції, реінжинірингу, корпоративної реструктуризації.Таким чином, підсумовуючи аналіз основних понять, які використовуються на сучасному етапі в процесі трансформації суб'єктів господарювання, необхідно зробити такі висновки:

– по-перше, процеси реструктуризації, реорганізації, реінжинірингу, корпоративної реструктуризації можна розглядати як заходи забезпечення стійкого функціонування, розвитку й адаптації підприємства до умов зовнішнього середовища;

– по-друге, найширшим поняттям є «реструктуризація», що залежно від ситуації передбачає проведення процесів: реінжинірингу, реорганізації, регенерації, реконструкції;

– по-третє, процеси кардинальних змін, які ми дослідили, дають змогу визначити їх як інструментарій процесу здійснення організаційних змін, який направлений на формування конкурентоспроможної системи господарювання національними підприємствами;

– по-четверте, саме український досвід є цікавим і важливим сьогодні, адже трансформаційні процеси дають змогу впроваджувати в

процес управління та її підсистеми досягнення НТП, менеджменту, маркетингу тощо.

Зважаючи, що система управління підприємствами є динамічною, зовнішнє середовище постійно ускладнюється, особливо зростає конкуренція тощо – все це зумовлює пошук шляхів формування не тільки загальної конкурентоспроможності, а й ключових факторів успіху як на вітчизняному, так і міжнародному ринках.

4.5. Основні підходи до реструктуризації

Політика кардинальних змін і реформування економіки шляхом ринкових перетворень ні за радянських часів, ні за незалежної України не змогла поки що провести реструктуризацію економіки та забезпечити стійкі темпи її зростання, відкритість, яка є обов'язковою умовою і важливою складовою ринкової економіки. До цього часу в нас триває перехідний період – заміна старої системи господарювання на нову. А цей процес потребує докорінних перетворень не тільки в економіці, а й у політиці, ідеології, суспільстві, що відбуваються впродовж певного історичного циклу. Проте зволікання – невиправна помилка, у нас часу немає. Ці зміни відбуваються в умовах не тільки жорсткого часового обмеження, а й на фоні загострення енергетичних, ресурсних, фінансових, природних криз. При цьому досить гостро постає проблема формування системи управління національними суб'єктами господарювання, які функціонують в умовах двох економічних систем, де економіка ще не ринкова й уже не планована.

На мікрорівні існує велика кількість проблем: високий рівень морального та фізичного зносу основних фондів, витратоємність і енергоємність процесу виробництва, повільне впровадження інновацій, відсутність маркетингу, ефективного управлінського обліку, економічних стимулів до впровадження раціональних, природозберігаючих технологій. На макрорівні – низькі темпи розвитку економіки, високий рівень інфляції тощо. Тому для вирішення низки цих завдань у практиці української економіки набула значного поширення реструктуризація, яка спрямована на створення ринкової системи господарювання та ефективних виробників. У міру вирішення цих проблем у практиці формувалися сучасні підходи до її проведення, коли використовують як здобутки світової практики, так і створюють власні особливості застосування. Ми вважаємо, що доцільно проаналізувати їх, об'єкт нашого дослідження є невід'ємною частиною

генезису теорій організаційного розвитку та його інструментарію (табл. 4.12). Це дасть можливість розкрити роль і значення цього процесу для системи управління корпоративними підприємства (корпораціями).

Потреба в кардинальних змінах вперше виникла на початку XX ст., коли досить гостро постали проблеми перед керівниками фабрик і заводів:

– як збільшити продуктивність (співвідношення обсягу виробництва до використаних ресурсів) за рахунок покращення праці робітників; – як мотивувати працівників, щоб скористатися перевагами нових методів.

У цей період відбувався перехід від екстенсивних до інтенсивних методів ведення господарства, що зумовило пошук нових методів управління. Великі корпорації, які задіяли величезні ресурси та капітали, активізували пошук способів максимізації випуску продукції та зростання ефективності виробництва. Основними об'єктами (напрямами) вдосконалення і змін став процес виробництва, засоби та предмети праці. На цьому етапі почали формуватися передумови наукової організації праці (Ф. Тейлор), досліджуватися питання собівартості (Г. Меткалф) і продуктивність робітників, визначатися принципи управління (А. Файоль) [39].

Вперше Г. Ганнт провів реорганізацію системи управління у Seales, яка передбачала впровадження заохочувальної системи оплати праці («завдання – премія»), системи нормативів часу, створення планового відділу, встановлення нормативів контролю витрат і запасів. Акцентується увага на системі якості та сертифікації, яка в подальшому стає невід'ємною частиною системи управління корпоративним підприємством.

Таким чином упродовж XX ст. відбулося три етапи, протягом яких формувалися передумови сучасних підходів і теорій до реструктуризації, а саме: на основі створення бізнес-одиниць; «ключової компетентності», «мінімалізму» та «ідеального підприємства»; «ресурсного підходу».

Теорія реструктуризації на основі створення бізнес-одиниць використовувалася у 80-ті роки в практиці успішних, прибуткових західних компаній, де відбувався процес децентралізації і створення «стратегічних підрозділів бізнесу». Її пропонують використовувати керівництву великих компаній російського бізнесу спеціалісти консультаційної компанії McKinsey [31]. Ця думка ґрунтується на:

Таблиця 4.12

Характеристика основних етапів еволюції концепцій реструктуризації [32]

Критерії	Етапи розвитку концепцій реструктуризації			
	До 1945 року	**1945-1970 роки**	**1970-1990 роки**	**1990 – до сьогодні**
Передумови	1) перевиробництво окремих видів продукції; 2) удосконалення технологій; 3) удосконалення засобів і предметів праці	1) активний розвиток ринку; 2) розвиток технологій; 3) формування великих корпорацій як «локомотивів» економіки	1) зростання цін на енергоносії; 2) поява нових технологій 3) формування у розвинутихкраїнах «ринку покупця» ; 4) досягнення меж позитивного ефекту від збільшення масштабів підприємства; 5) накопичення великої кількості інновацій в результаті розвитку НТП	1) зростання рівня конкуренції; 2) поширення процесів глобалізації і ;інтернаціоналізації економіки 3) розвиток інформаційних технологій 4) перерозподіл світового ринку; 5) зміна сфер формування валового внутрішнього прибутку
Основні спрямування	1) матеріальні активи підприємства; 2) структура управління	1) виробництво; 2) збут; 3) фінанси; 4) структура управління; 5) корпоративна культура	1)виробництво; 2)маркетинг; 3)фінанси й облік; 4)структура управління; 5)персонал; 6)корпоративна культура	1) логістика; 2) інформаційні технології; 3) нематеріальні активи
Методи	1) прогнозування попиту; 2) зменшення витрат; 3) підвищення якості продукції; 4) ліквідація морально зношеного, устаткування 5) технічне переобл.	1) маркетинг; 2) системний аналіз; 3) оптимізація управління запасами; 4)система управління якістю та сертифікацією	1) стратегічне планування та виділення стратегічних зон господарювання; 2) оптимізація бізнес процесів; 3)диверсифікація; 4) моделювання; 5) ситуаційний підхід; 6) АВС- аналіз; 7) бюджетування	1) реінженіринг; 2) створення сітьових структур; 3) використання високоефективних програмних продуктів; 4) корпоративна реструктуризація

– по-перше, організаційна структура більшості підприємств як українських, так і російських створювалась на основі функціонального підходу, коли процес прийняття управлінських рішень здійснювався централізовано, економіка була стабільною. При зростанні динамічності зовнішнього середовища така система управління стає жорсткою, дуже повільно реагує на зміни смаків споживачів, що призводить до зниження ефективності та конкурентоспроможності;

– по-друге, практично більша частина суб'єктів господарювання, створених за радянських часів, мала широко диверсифікований виробничий процес. На даному етапі, коли перед керівниками виникає велика кількість проблем одночасно, це призводить до зниження ефективності процесу управління, його оперативності та маневреності.

Причиною такого різкого зниження є необхідність використання маркетингових досліджень ринку, визначення та формування цінової, збутової політики одночасно. За умов високої конкуренції здійснити це складно. Запорукою успіху та високого рівня конкурентоспроможності стає організаційна структура, що забезпечує її оперативність, гнучкість, адаптативність. Це своєрідний скелет організації, механізм саморегулювання та координації працівників [36, с. 125]. Вона сприяє виконанню одного з важливих завдань, а саме: підвищує рівень фокусування на кінцевому споживачеві, формує високий рівень компетенції у виробництві окремих видів і груп продукції. Таким чином, система управління має чітко визначені основні види діяльності.

Особливістю даної теорії є те, що вона передбачає використання бізнес-процесів, які наскрізно проходять через усі рівні корпоративної організації. Відповідають за кожну дію від початку і до кінця, мають чіткий вхід і вихід. Спрямовані на максимальне задоволення потреб споживача – випуск якісної продукції (послуги). Це допомагає суттєво упорядкувати процес управління за рахунок структуризації відповідно до потреб ринку та значно полегшує процес управління диверсифікованим виробництвом. На сьогодні такий підхід лежить в основі реінжинірингу, який набуває поширення у практиці українських підприємств упродовж останніх років. Також необхідно зазначити, що ця концепція має позитивні, й негативні особливості. До позитивних відноситься те, що кожна бізнес-одиниця є самостійним виробничо-комерційним підрозділом, який об'єднує всі види діяльності та функції, необхідні для розробки, виробництва, реалізації будь-якого конкретного виду продукції або групи видів продукції. Це даєзмогу керівникам розвивати навички, досвід швидкого реагування на зміни

потреб споживачів і ситуацію на ринку. Використання такого процесу як децентралізація обумовлює такі недоліки:

– наявність конкуренції між керівниками різних підрозділів досить часто призводить до втрати контролю і відповідальності за створення базових продуктів, відмови від розвитку сфер «ключової компетентності»;

– керівники окремих підрозділів розглядають талановитих спеціалістів, які мають спеціальні знання для розвитку «ключових компетенцій», як свою «власність», заважаючи їх розвитку;

– відсутність або втрата належної координації між підрозділами створює перешкоди для пошуку нових можливостей;

– керівники окремих підрозділів заохочують лише ті розробки, які можуть привести до вдосконалення продукції, що випускається ними, не сприяють здійсненню розробок базових продуктів і «ключових компетенцій».

Це поняття вперше було запропоновано відомим американським теоретиком стратегічного управління М. Портером і лягло в основу наступної теорії «ключової компетенції» [38].

Здійснюючи пошук відповіді на запитання, чому багатьом корпоративним підприємствам не вдається створити стратегію або реалізувати її, він помітив, що основна загроза полягає не в зовнішньому середовищі підприємства (винайденні технологічних нововведень, діях конкурентів), а всередині. Стратегію підривають неправильні уявлення про конкуренцію, організаційні недоліки, прагнення до диверсифікованого зростання, невиправдане розширення масштабів і відмову від альтернатив, які стримують зростання. На його думку, нова стратегія повинна визначатися як створення унікальної позиції. Лише в 90-ті роки професор Лондонської школи бізнесу Г. Хемер і професор Університету штату Мічіган До Прехалд описали концепцію «ключових компетенцій», яка покладена в основу процесів реструктуризації багатьох міжнародних і транснаціональних компаній, які здійснювали пошук нових способів підвищення ефективності діяльності, та рівня рентабельності збуту продукції.

Згідно з їх визначенням, «ключова компетенція» – це унікальна технологія в сукупності з пристосованим для її реалізації відлагодженим, високоякісним виробничим процесом і висококваліфікованим персоналом [39]. В основі організації діяльності компанії лежить принцип пошуку, розвитку, інтеграції передових технологій з метою їх втілення в ключові базові продукти. Їх основною конкурентною перевагою повинен стати «набір сфер основної

компетентності», а не «сукупність видів бізнесу» [38]. Для визначення сфер «ключової компетентності» вони рекомендують провести інвентаризацію технологій, ноу-хау, виробничого устаткування тощо. Це допоможе визначити слабкі та сильні сторони, сформувати конкурентні переваги як на рівні окремих груп продуктів, так і системи управління підприємством у цілому, впровадити досягнення стратегічного менеджменту, який відіграє важливу роль у «ресурсному підході» до реструктуризації. У наукових працях французьких дослідників, зокрема З.Діжу, П. Балді, Же. Морен, Же-Л. Арегль, було розглянуто переваги ресурсної парадигми стратегічного менеджменту порівняно з класичною ринково-конкурентною концепцією, яка не враховує збільшеної ролі інформації і знань як стратегічних ресурсів підприємства [38].

У межах ресурсного підходу предметом внутрішнього аналізу є не продукція або стратегічні ринкові сегменти і навіть не всі ресурси, а лише стратегічні компетенції підприємства, які відносяться до всієї сукупності продуктів і послуг корпоративної організації, що потребують особливого підходу з погляду управління. Адже вони підсилюють конкурентні позиції підприємства в цілому. Корпоративне підприємство в даному випадку розглядається як «портфель організаційних компетенцій», а не як сукупність стратегічних ринкових сегментів. Таким чином, цей підхід пропонує керівникам зайнятися в першу чергу ідентифікацією організаційних компетенцій, що має в своєму розпорядженні підприємство, а потім визначити з них ті, які належать до стратегічних і забезпечують підприємству стійку довгострокову конкурентну перевагу.

Наступна теорія, яка широко використовується в процесі реструктуризації багатьох західних компаній, «мінімалізму» [39], яка розроблена в Гарвардській школі бізнесу і консалтинговій фірмі «Артур Д. Літл». Її основна ідея полягає в тому, щоб звільнити виробничий процес, який розглядається перш за все як «генератор прибутку», від усього зайвого: непотрібних витрат, втрат часу, браку, «вузьких місць», зайвих запасів та ін. Основний принцип, що лежить в основі даного підходу є економічна, фінансова оцінки внутрішньовиробничих параметрів (запасів, браку, окремих операцій). При цьому технологія оцінювання використовує найкращі здобутки системи управління («точно вчасно», системи «тотального контролю якості», статистичних методів управління виробництвом та інших).

І нарешті, теорія «ідеального підприємства», яка припускає, що в основі формування системи конкурентних переваг у процесі

реструктуризації повинна бути не якість відносин із споживачами та оптимізація основних процесів стратегії, а організація підприємства й організаційна культура, які повинні стати головним і основним об'єктом уваги керівництва підприємства [31].

Отже, внаслідок генезису суб'єктів господарювання, ускладнення зовнішнього середовища та зростання рівня його динамічності виникала необхідність у процесах кардинальних змін, які в управлінській практиці використовували як методи організаційних змін, що направлені не тільки на подолання кризи менеджменту, а й на формування конкурентоспроможної системи управління. Проте на сучасному етапі розвитку національних підприємств вони наповнюються новим змістом і доповнюються новими напрямами.

Аналіз численних праць науковців, присвячених реструктуризації [9,10,11,13,16,30], дає змогу виділити сучасні напрями реструктуризації системи управління, які набули широкого розповсюдження у практиці українських та російських корпоративних підприємств :

- реструктуризація як антикризовий захід;
- реструктуризація для підвищення ефективності;
- реструктуризація для зростання вартості суб'єкта господарювання.

Перший напрям передбачає, що керівництво прагне вивести суб'єкт господарювання з кризового стану й основним інструментом досягнення цієї цілі є реструктуризація. У цьому випадку вона необхідна для подолання кризової ситуації, яка проявляється в скороченні обсягів продажу продукції, збільшенні накладних витрат, погіршенні основних економічних показників порівняно з конкурентами тощо. Тобто виникають як зовнішні, так і внутрішні фактори, що спонукають до її використання [42, с. 96]. Від ступеня їх впливу на стан суб'єкта господарювання і рівня їх ефективності залежить, яка буде проводитися реструктуризація. Якщо на підприємстві уже настала кризова ситуація, то необхідно використовувати стратегічні заходи (табл. 4.13), які мають суттєвий вплив на ділову активність корпоративногопідприємства та його діяльність у цілому.

Ці заходи спрямовані на збільшення грошових потоків, зниження рівня ризиків і підвищення рівня ефективності діяльності та залежать від форм і методів реструктуризації.

Залежно від причин, факторів, цілей, методу, стратегії реструктуризації визначається її процедура, яка регулюється нормативно-правовою базою, а саме: «Положенням про порядок

Таблиця 4.13

Стратегічні й тактичні заходи реструктуризації [32, с.174]

Стратегічні заходи	Оперативні заходи
1)диверсифікація виробництва; 2)завоювання нових ринків збуту; 3)купівля нових технологій та устаткування; 4)сертифікація процесу виробництва; 5)реорганізація структури управління підприємством; 6)підвищення кваліфікації персоналу; 7)формування раціональної структури активів.	1)зміна окремих складових організаційної структури підприємства; 2)створення нових структурних підрозділів; 3)зменшення виробничих витрат; 4)формування системи збуту продукції; 5)удосконалення виробничого процесу (зменшення витрат часу на переобладнання устаткування, більш раціональне розміщення устаткування тощо); 6)підвищення контролю якості продукції; аналітичне оцінювання і формування 7)раціональної структури залучення і розміщення коштів; 8)зменшення кількості основних фондів шляхом виявлення та реалізації (ліквідації) зайвого устаткування, транспортних заходів і іншого; 9)ліквідація зайвих та застарілих потужностей; 10)закриття неприбуткових виробництв.

реструктуризації підприємств» від 21.08.2000р. № 1741, яке затверджене Фондом державного майна України, «Методичними вказівками з проведення реструктуризації державних підприємств», затверджені Наказом Міністерства економіки України (від 23 січня 1998 р., № 9), «Методикою розробки планів реструктуризації державних підприємств та організацій»», яка розроблена Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій (від 02.06.1997 р. № 73), «Комплексною програмою реструктуризації державних підприємств», що затверджена Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 29.08.2001 р. № 401-р [32].

Регулюючи цей процес, держава сприяє оздоровленню неплатоспроможних підприємств. Проте ці документи рекомендаційні, тому для приватних підприємств вони не є обов'язковими, але дозволяють водночас цю процедуру стандартизувати.

Унаслідок реструктуризації корпоративного підприємства держава одержує можливість досягнення цілей двох рівнів: державних (стратегічних і тактичних) і цілей конкретних суб'єктів господарювання. Стратегічна мета держави в процесі реструктуризації полягає у створенні конкурентоспроможних товаровиробників і підвищенні ефективності суспільного виробництва. Вона досягається за допомогою тактичних цілей:

- зростання надходжень до державного бюджету;
- зниження рівня безробіття та монополізму;
- забезпечення реалізації найважливіших державних програм і розвиток конкуренції та інші, значимість яких на різних етапах може змінюватися [6, с. 757].

Основними цілями процесу реструктуризації акціонерного товариства на мікрорівні є:

- виведення підприємства з кризи;
- забезпечення стійких темпів зростання;
- ліквідація «вузьких місць»;

зменшення рівня кредиторської та дебіторської заборгованості тощо.

Таким чином, ми можемо стверджувати, що процес реструктуризації є надзвичайно важливим для економіки країни та водночас складним різнобічним, складноструктурованим інструментом ринкової економіки, який використовується для досягнення конкретних цілей як держави, так і підприємства.

Проведення даної реструктуризації на рівні корпоративного підприємства здійснюється через формування антикризової політики або її програми, що чітко визначає об'єкти реструктуризації, види та методи реструктуризації, етапи та час, упродовж якого здійснюються ці заходи. При цьому обов'язково встановлюються параметри, які забезпечують досягнення цілей у межах антикризової системи управління і дозволяють оцінити результати дій.

Особливості такої реструктуризації:

- наявність жорсткого часового обмеження;
- обмеженість ресурсів підприємства та складність залучення додаткових капіталів через низький рівень інвестиційної та кредиторської привабливості;
- орієнтація на інструменти оперативної та стратегічної реструктуризації, які потребують значних фінансових інвестицій.

Така концепція реструктуризації в Україні використовується і досліджується українськими науковцями, але через новизну та

складність проблеми, специфічність суб'єктів господарювання вона недостатньо досліджена.

Схожий підхід визначає Л. Лігоненко, коли розглядає світовий досвід реструктуризації. Зокрема він зазначає, що схожа реструктуризація проводилася наприкінці 80-х років і на початку 90-х років у Франції, Португалії, Чилі, Японії, Канаді, Бразилії, Мексиці, Німеччині, США та в інших капіталістичних країнах. Причиною такої реструктуризації став глобальний перегляд економічної ролі держави в сучасному суспільстві, викликаний неефективністю державного підприємництва та державного регулювання ринкових відносин [30, с. 134].

Державні підприємства цих країн, особливо оборонного призначення, традиційно працювали в надзвичайно «тепличних» умовах і виявилися неспроможними до функціонування в умовах конкурентної боротьби, орієнтації на постійні зміни попиту та в умовах жорстких фінансових обмежень. Тому реструктуризація стала засобом, який повинен був забезпечити впровадження нової парадигми бізнесу в практичну діяльність [13]. Основною формою реструктуризації була «реорганізація», тобто зміна форми власності. У даному випадку цей термін застосовували до державних підприємств, він передбачав використання засобів і інструментів структурної перебудови та адаптації до умов конкурентного ринкового середовища. Реструктуризація ж розглядалася як невід'ємний елемент до приватизаційної підготовки, який забезпечував зростання інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання. Якщо порівняти з українським досвідом, то можна зробити висновок, що подібна ситуація склалася і в нас, проте не для окремих корпоративних підприємств, а практично для всіх, адже всі вони мали державну форму власності.

Особливістю української реструктуризації є тісний зв'язок з роздержавленням та приватизацією. Тоді як у світовій практиці процеси «роздержавлення» і «реструктуризації» використовувалися для окремих галузей, підприємств, які забезпечували стабільність економіки та мали такі елементи сучасної системи управління: стратегічне управління та аналіз, маркетинг, інформаційне забезпечення, розроблений інструментарій відділу кадрів тощо, що еволюційно розвивалися з ринковими відносинами. В Україні, на противагу світовому досвіду, елементи ринкової системи управління суб'єктами господарювання були відсутні, і процеси трансформації

направлені на формування нової системи господарювання за рахунок створення нових виробничих й управлінських структур.

Наступний напрям, який ми виділяємо, орієнтується на використання реструктуризації системи управління корпоративними підприємствами для підвищення ефективності їх діяльності. У даному випадку його використовують корпоративні підприємства, які не обов'язково знаходяться в кризовому стані, а навпаки, в них спостерігається уповільнення їх основних економічних показників, тому, щоб не допустити погіршення своїх позицій, вони використовують реструктуризацію, яка повинна поліпшити результати діяльності, підвищити рівень прибутковості своєї діяльності.

Передумовами використання даної реструктуризації є неефективність управління активами та пасивами, кредиторською та дебіторською заборгованістю, що призводить до відтоку грошових коштів від власників, і в кінцевому результаті до неповного задоволення вимог кредиторів.

Мета такої реструктуризації – підвищення рівня ліквідності, платоспроможності та кредитоспроможності суб'єкта господарювання, забезпечення фінансової стійкості функціонування і стійких темпів розвитку.

Основними формами, методами такої реструктуризації є заходи, які здебільшого належать до оперативної діяльності та проводяться як за рахунок ресурсів самого підприємства, так і за рахунок позикових коштів, а саме:

- реструктуризація активів і пасивів, яка забезпечує фінансову стійкість;
- реструктуризація дебіторської та кредиторської заборгованості, що сприяє підвищенню рівня ліквідності, платоспроможності та кредитоспроможності суб'єкта господарювання;
- реструктуризація виробничої програми, яка спрямована на підвищення ефективності виробничої діяльності та приведення у відповідність асортименту до ринкових потреб споживачів;
- реструктуризація маркетингової програми тощо.

Джерелами фінансування коштів реструктуризації системи управління в цьому випадку є як внутрішні, так і зовнішні. До внутрішніх джерел належать: чистий прибуток, виручка від реалізації продукції, товарів і послуг; забезпечення подальших витрат і платежів. Українські вчені до цих джерел відносять амортизаційні відрахування, тоді як у світовій практиці вони не враховуються.

Зовнішніми джерелами є грошові кошти інших суб'єктів господарювання та фінансових інститутів, які можуть частково залучатися. Корпоративне підприємство, яке прагне використати оперативну реструктуризацію, намагається досягнути певних короткострокових цілей, які необхідні для утримання своїх позиційна ринку.

Третій напрям – це реструктуризація для підвищення вартості корпоративного суб'єкта господарювання. Ця концепція відносно нова і важлива для національної економіки. Передумовами її використання є: по-перше, поширення товариств корпоративної форми власності; по-друге, у зв'язку зі зростанням ролі процесу оцінювання, який дає можливість маневрувати на вартості. Адже впродовж життєвого циклу корпоративного підприємства досить часто виникає необхідність у проведенні оцінювання, яке має недоліки, якими можуть скористатися управлінці на користь бізнесу. Наприклад, у процесі банкрутства визначається вартість суб'єкта господарювання (ліквідаційна вартість), під час реорганізації визначається база для складання передавального чи розподільного балансу, а також встановлюються пропорції обміну корпоративних прав; під час продажу цілісно-майнового комплексу визначається реальна ціна продажу майна; під час приватизації майна державних підприємств встановлюється початкова ціна продажу об'єкта приватизації [16, с. 116]. Отже, процес оцінювання і його методичне забезпечення набуває важливого значення.

Недосконаліть (об'єктивних і суб'єктивних) методів його здійснення дає змогу маневрувати вартістю під час оцінювання та встановлювати розмір вартості в залежно від цілі, яку переслідує (власник, клієнт, оцінювач тощо). Тому на початку 90- х років у зарубіжній науці сформувалася концепція управління вартістю, яка спрямована на досягнення єдиної цілі – максимізації вартості суб'єкта господарювання. Особливо актуальною вона є для акціонерної форми організації бізнесу, яка широко використовує її здобутки.

Реструктуризація ж на основі вартості є найбільш складним процесом. Саме проведення реструктуризації акціонерних товариств у світовій практиці одержало назву «корпоративна реструктуризація», яка обов'язково спрямована на підвищення вартості. Враховуючи те, що переважна більшість великих підприємств-гігантів пройшли етапи корпоратизації і акціонування, то виникла проблема, як забезпечити їх ефективність, створити конкурентні переваги, адаптувати до вимог ринку, підвищити їх інвестиційну привабливість тощо.

Ці завдання покладені на корпоративну реструктуризацію, яка з фінансового погляду створює умови для маневрування грошовими потоками, що виникають при оцінюванні вартості суб'єкта господарювання. Тобто різниці між її фактичною вартістю і потенційною, яка призводить як до зниження, так і зростання вартості організації. Такий погляд підтримує і всесвітньо відома консалтингова фірми Маккінзі [31].

О.Г. Мендрул, на противагу вище наведеному визначенню, дає вужче визначення і зазначає, що результативність змін буде залежатиме від орієнтації на вартісні параметри, передусім на визначення раціональних пропорцій у капіталі та необхідності управління активами в процесі реструктуризації [33, с.195]. Водночас, це дало змогу визначати реструктуризацію з позицій вартісного підходу як можливість формування нової філософії бізнесу, зміни показників результативності системи управління, що сприяє досягненню основних цілей підприємства. Головною відміною рисою системи управління стає спрямованість у майбутнє.

Західні фахівці визначають, що основною метою є зростання статку власників за рахунок зростання ринкової вартості суб'єктів господарювання з урахуванням допустимого рівня ризику. Однак можуть виникати й інші самостійні цілі. Проте є три сфери максимізації показників діяльності компанії – обсяг продажу (є важливим показником і критерієм ринкової активності суб'єкта господарювання), прибуток (ключова ціль підприємницької діяльності, яка цікавить як власників, так і менеджерів), статок акціонерів (доводиться враховувати через те, що вона інтегрує всі інші цілі та гарантує в подальшій перспективі інвесторам капітал, який необхідний підприємству). Тобто вартісний підхід у процесі кардинальних змін здатен забезпечити підприємству новий етап життєдіяльності та перспективи зростання.

Для використання цього підходу найбільш доцільно використовувати:

– державні суб'єкти господарювання, які змінили свою організаційно-правову форму на приватну;

– підприємства, контрольний пакет яких знаходиться в державній формі власності;

– підприємства, де можна чітко розмежувати менеджмент і власників;

– організації, що в минулому були структурними підрозділами підприємств, а на сучасному етапі входять до консорціуму, холдингу, фінансово-промислової групи.

Основним принципом, що покладеним в основу цього підходу, є принцип корпоративних фінансів: вартість суб'єкта господарювання визначається грошовими потоками, які він спроможний генерувати в майбутньому, дисконтованими за ставкою прибутковості, враховує ризики загальних активів компанії та ризики фінансування [25, с. 216].

Досягнення цього можливе за рахунок корпоративної реструктуризації, яка спроможна використовувати фактори внутрішнього та зовнішнього середовища, а саме:

– по-перше, це потенціал, який закладений у бізнесі як вартісний розрив;

– по-друге, при використанні факторів зовнішнього зростання ми маємо змогу забезпечити зростання вартості бізнесу за рахунок зростання вартості акціонерного капіталу, тобто:

– придбання підприємств, які діють;

– отримання управлінських, технологічних, виробничих вигод у разі об'єднання різних компаній (ефект доповнення);

– використання можливого ефекту диверсифікації і зниження загального ризику під час об'єднання суб'єктів господарювання різного профілю діяльності;

– формування конкурентного потенціалу внаслідок зміцнення позицій об'єднаної компанії на ринку; використання синергетичного (системного) ефекту, який виникає тоді, коли властивості системи в цілому перевершують просту суму властивостей окремих її елементів.

Отже, корпоративна реструктуризація, яка виступає як інструмент підвищення вартості, дає можливість:

– по-перше, маневрувати фінансовими потоками. Зокрема, при злитті або поглинанні основа для розрахунку зносу й амортизації відповідних активів зростає. Таке збільшення впливає на збільшення грошових потоків, які виникають у процесі реструктуризації і таким чином зменшують податки та збільшують прибутки;

– по-друге, збільшувати «плече» фінансового важеля, що позитивно впливає на дохідність власного капіталу навіть при зменшенні вартості грошових потоків. При цьому вартість змінюється за рахунок збільшення ризикованості, тому що вартість боргу – одна зі складових середньозваженої вартості капіталу – зросте, а ставка дисконтування зменшиться, тобто поточна дисконтована вартість знизиться. Таким чином, поширення акціонерної форми організації

діяльності та глобалізаційних процесів зумовило необхідність дослідження реструктуризації для зростання вартості транспортних підприємств, що сприятиме на сучасному етапі формуванню конкурентоспроможної їх системи управління.

Отже, на основі аналізу та синтезу теоретичних підходів до реструктуризації, що формувалися впродовж XX ст. у науці та практиці зарубіжних суб'єктів господарювання, а останнім часом і в Україні, ми можемо зробити такі висновки. По-перше, на сучасному етапі реструктуризація системи управління використовується для вирішення низки завдань – запобігання виникненню кризових ситуацій, підвищенню ефективності діяльності та зростанню вартості корпоративних підприємств. По-друге, підвищення рівня конкуренції як на національному, так і міжнародному ринку посилює потребу в реструктуризації, адже вона насамперед дає змогу дозволяє формувати систему управління корпоративними підприємствами відповідно до вимог ринку.

4.6. Діагностика в системі антикризового управління корпорації

У ринкових умовах господарювання важливу роль відіграє антикризова система управління, яка дозволяє на початковому (першому) етапі оцінити реальний стан соціально економічної системи, сформувати аналітичну базу та визначити глибину кризової ситуації. Тоді як у менеджменті діагностика є важливим елсментом функції контролю, який дає змогу оцінити ступінь відхилення та розробити відповідні заходи. Таким чином, ми можемо зробити висновок, що процес діагностики забезпечує процес управління необхідною інформацією, яка дозволяє приймати антикризові рішення.

Термін „діагностика" (від грец. Diagnostikos – спроможний розпізнавати) дослівно перекладається з давньогрецької як розпізнавання стану об'єкта за другорядними ознаками. Існує декілька визначення поняття «діагностика». Вперше термін «діагностика» почав застосовуватися в медицині. Учені-економісти використовують термін «діагностика» в управлінській діяльності корпоративногопідприємства у різних значеннях (табл.4.14).

Таблиця 4.14

Генезис поняття діагностика*

Автор	Сутність поняття «діагностика
Б. Г. Литвак	Діагностика – це встановлення і виявлення ознак, що визначають розвиток ситуації і дозволяють запобігти небажаному відхиленню в її розвитку
Е. М. Коротков	Діагностика – це прийом установлення і визначення ознак і причин деформацій та відхилень об'єкта від норми, тенденцій, задуму, мети та ін.
В. Ш. Рапопорт	Діагностика – це управлінська робота з виявлення проблем і вузьких місць системи управління підприємством [9]
О.В.Бондар	Виявлення стану об'єкта, предмету або явища через комплекс дослідницьких процедур

Узагальнено авторами на основі опрацювання літературних джерел [2,10,13,14,16,22]

На основі узагальнення думок науковців ми дійшли до висновку, що сутність поняття «діагностика» у антикризовому менеджменті полягає у встановленні і виявленні відхилень у параметрах життєдіяльності корпоративного підприємства. Цей процес має свої завдання, методи, вимоги до його проведення та помилки, яких припускаються вчені та практики. Тобто процес діагностики є одним із важливих етапів антикризового управління, який забезпечує процес прийняття стратегічних і тактичних управлінських рішень інформацією.

Таким чином, діагностика є категорією антикризового управління, що має специфічний порядок зв'язків, структуру, функції. Метою діагностики в антикризовому управлінні є своєчасне розпізнавання ознак і природи кризи, а також локалізація небажаних його впливів.

Індивідуальні особливості об'єктів дослідження потребують різного підходу до визначення концепції діагностики, об'єднання діагностики і превентивної санації в одну стадію антикризового управління для ефективної антикризової діяльності.

Спираючись на аналіз існуючих теорій, можна зробити висновок, що діагностика в антикризовому управлінні повинна бути доповнена методологією інституціонального підходу. Завдяки йому оцінка здатності підприємств "витримувати" напругу кризового впливу виводиться з розпізнавання норми і патології рівня їхньої корпоративності, інститутів організації і технологій.

Проблема специфічних властивостей економічної діагностики, що виявляються в антикризовому управлінні включає:

– вивчення нових якостей об'єкта управління в результаті розвитку соціально-економічні системи;

– виявлення причинно-наслідкових зв'язків у розвитку об'єкта і суб'єкта управління;

– визначення меж експертного знання менеджера і використовуваних експертних систем у діагностуванні кризи, запобігання і виході з неї;

– моніторинг за зміною стану ситуації в умовах високої ентропії ринкового макросередовища підприємств, що істотно знижує керованість і ступінь інформаційного контролю й імовірність прогнозування;

– необхідність підвищення ефективності антикризових і прогностичних функцій діагностики.

Різке підвищення рівня складності функціонуючих соціально-економічних систем відбивається на вимогах до якості й ефективності їх менеджменту. Це передбачає концептуальне переосмислення деяких напрямків і завдань діагностики в управлінні.

Узагальнюючи підходи до поняття діагностики як елемента розпізнавання причин "хвороб" підприємства, їхнього попередження і профілактики в майбутньому, необхідно підкреслити, що в діагностиці мають місце інструментальні ознаки антикризової технології. Діагностика в антикризовій діяльності покликана розпізнавати інституціонально-нормативне "середовище" корпоративного підприємства. Разом з тим, аналіз умов і факторів підвищення ефективності антикризової діяльності на корпоративному підприємстві приводить до необхідності введення класифікації типів і видів діагностики в антикризовому менеджменті (рис 4.7).

Нині особлива увага приділяється саме методам проведення діагностики як вітчизняними, так і зарубіжними науковцями і практиками. Єдиного підходу до цієї проблеми не існує. Тому, зупинимося на найбільш відомих методах діагностики (рис. 4.8).

Як свідчить практика, кожний з цих методів діагностування має свої недоліки та переваги. Тому необхідно зважати на мету діагностування, яка буде визначати інструментарій процесу діагностики ймовірності банкрутства. Цьому питанню присвячені праці багатьох вітчизняних учених (рис.4.9).

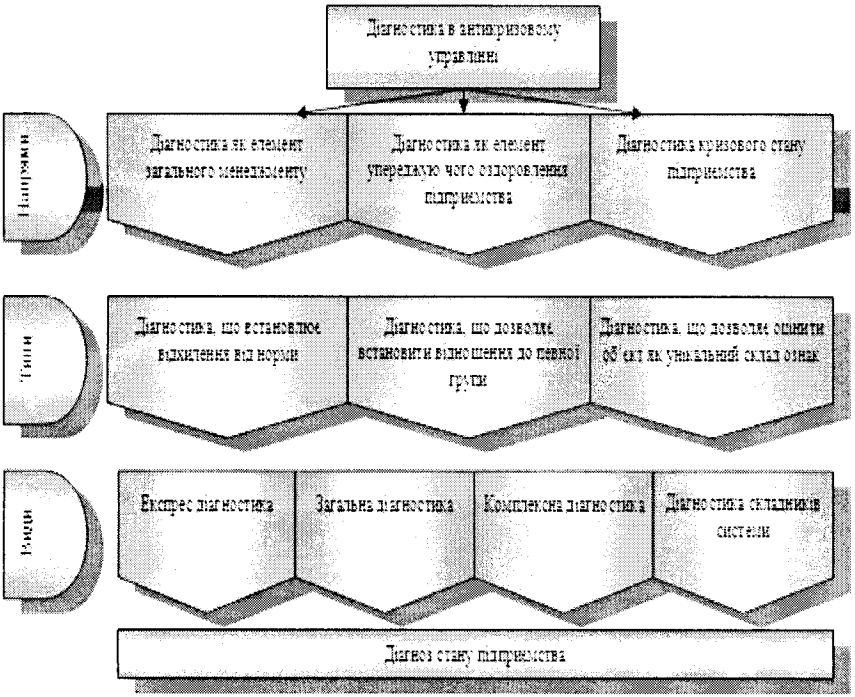


Рис. 4.7. Класифікація типів і видів діагностики корпорації [40]

При дослідженні ранніх методик аналізу ймовірності банкрутства фахівці пропонують звернути увагу на методику кредитного скорінгу, яку вперше запропонував американський економіст Д. Дюран на початку 40-х років XX ст.

Як свідчать дослідження, в XX ст. найбільшого розповсюдження набули моделі дискримінатного аналізу. До них відносять нині модель Альтмана, Таффлера і Тішоу, Ліса, Спрінгейта, Чессера, О.О. Терещенка, Фулмера, Сайфуліна та Кадикова та інші (табл. 4.15).

Безумовно, це не повний перелік моделей діагностування ймовірності банкрутства. Нині застосовують також систему показників Бівера та Вайбеля, модель Беємана (1976), систему показників Бетге-Хуса-Ніхауса (1987), тест на банкрутство Тамарі (1964), моделі Краузе (1993), Вайнріха, Й. Гайдкі, А. Холді, Хамроля, Е. Мачинської, R-модель та інші.

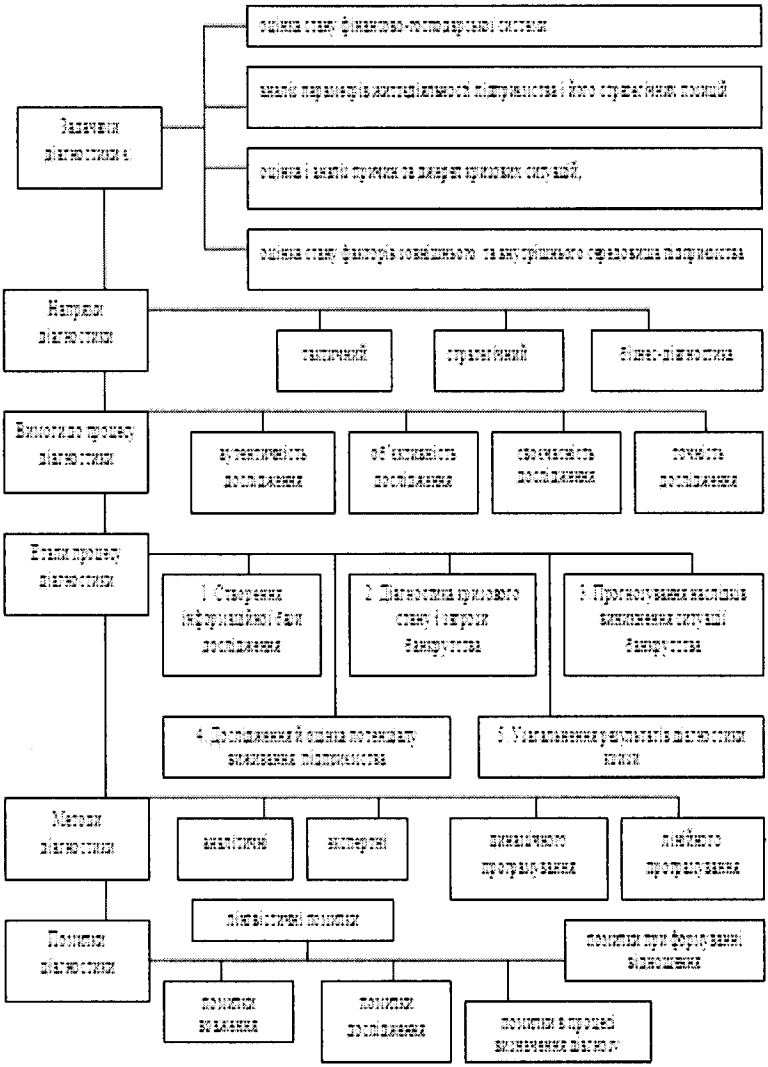


Рис. 4.8. Узагальнення методів проведення економічної діагностики [45]

№ з/п	Автор	Модель Спрінтейта	Модель Альтмана	Показники Бівера	Модель Таффлера та Тішоу	Модель Ліса	Універсальна дискримінантна модель	Модель Конана і Гольдера	Модель Савицької	Модель В.Н. Ейтингтона	МоельБеермана	Модель Краузе	Тест на банкрутство Тамарі	Система аналізу Вайбеля	Метод Аргенті (А-рахунок)	Метод Скоуна	Методика компанії ERNST&WHINNEY	Методика якісного аналізу В.В. Ковальова	Модель R	Модель Фулмера	Модель Чессера	Модель PAS-коефіцієнта	Метод "credi-men" Ж.Депалена	Модель Ж. Франшо та І. Романа	Метод Монте-Карло	Двофакторна модель	Система показників Л.В. Донцової і Н.А. Ніколаєвої	СВОТ-аналіз (SWOT-analysis)	Матричний метод Недосекіна	Модель Г.Г. Кадикова і Р.С. Сайфуліна	Модель І.Г. Давидової і А. Белікова
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
1	Артамонова Н.С., Продіус О.І., Черкасова С.О.	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-
2	Барановська О.М.	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3	Гриценко Л.Л., Боярко І.М., Губар А.А.	+	+	-	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4	Даниленко В.А.	-	+	-	+	-	-	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5	Зоріна О.А.	+	+	-	+	-	+	+	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	+	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6	Іванова Л.Б.	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7	Іванова М.І. та Потьомкін Д.М.	-	+	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	+	-	-	+	-	-	-	+	+	-	-	-	-
8	Кокошинський В.В.	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	+	+	-	+	-	-	-	-	-	-	+	+	-
9	Коломієць Н.І.	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10	Кривошей В., Пирліцан Л.	+	+	+	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-
11	Островська О.А.	-	+	-	-	+	-	-	-	-	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12	Підхомний О.М., Вятрович О.З., Явна О.В.	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-
13	Подсєвак В.В., Єлізарова К.С., Єлізаров І.Г.	+	+	-	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
14	Прохорова В.В., Крупчатніков О.С.	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-
15	Ракицька С.О., Т.В. Шевченко	+	+	+	+	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-
16	Сидяга Б.	+	+	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
17	Соломянова-Кирильчук К.О., Гребенікова О.В.	+	+	+	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
18	Т.Г. Рзаєва, І.В. Стасюк	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
19	Теребух А.А., Діброва Н.О.	+	+	-	+	+	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+
20	Черничко Н.В.	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
21	Ящук Д.В.	+	+	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	-	-	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
РАЗОМ:		14	21	7	12	10	7	4	1	2	1	1	2	1	5	2	1	1	6	4	2	3	3	1	1	2	1	1	1	1	1

Рис.4.9. – Дослідження методик ймовірності банкрутства у працях вітчизняних науковців [26]

Таблиця 4.15

Окремі методики діагностики ймовірності банкрутства підприємства*

Модель	Математичний вираз моделі та значення інтегрального показника
Модель Альтмана (пятифакторна) 1968 року	**Z = 1,2 К1 + 1,4 К2 + 3,3 К3 + 0,6 К4 + К5**, де К1 – відношення власного оборотного капіталу до суми всіх активів підприємства; К2 – відношення нерозподіленого прибутку до суми всіх активів; К3 – рівень доходності активів, тобто відношення загального прибутку до суми активів; К4 – відношення власного капіталу до суми залученого капіталу; К5 – коефіцієнт оборотності активів, тобто відношення виручки від реалізації до середньої суми активів. **Якщо Z до 1,8 – дуже висока; від 1,81 до 2,675 – висока; від 2,676 до 2,99 – можлива; більше 3,0 – вірогідність банкрутства дуже низька.**
Модель Таффлера і Тішоу	**Z=0,53X1+0,13X2+0,18X3+0,16X4**, де X1 - прибуток до сплати податку / поточні зобов'язання; X2 - поточні активи / загальна сума зобов'язань; X3 - поточні зобов'язання / загальна сума активів; X4 - виручка / сума активів. **Якщо Z < 0,2, то підприємству загрожує банкрутство.**
Модель Ліса, Великобританія	**Z = 0,063 К1 + 0,092 К2 + 0,057 К3 + 0,001 К4**, де X1 – відношення обігового капіталу до суми активів; X2 – відношення прибутку від продажів до суми активів; X3 – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів; X4 – відношення власного капіталу до позикового. **Якщо Z < 0,037, то підприємство під загрозою банкрутства.**
Модель Спрінгейта	**Z = 1,03 К1 + 3,07 К2 + 0,66 К3 + 0,4 К4**, де К1 – відношення робочого капіталу до загальної вартості активів; К2 – відношення оподатковуваного прибутку і відсотків до загальної вартості активів; К3 – відношення оподатковуваного прибутку до короткотермінової за- боргованості; К4 – відношення об'єму продажів до загальної вартості активів. **Якщо Z < 0,862, підприємство є потенційним банкрутом**
Модель Фулмера	**H = 5,528V1 + 0,212V2+ 0,073V3 + 1,27V4+0,120V5+ 2,33V6+0,575V7+ 1,08V8+0,894V9 – 6,075**, де V1 - нерозподілений прибуток минулих років / баланс; V2 - виручка від реалізації / баланс; V3 - прибуток до сплати податків / власний капітал; V4 - грошовий потік / довгострокові і короткострокові зобов'язання; V5 - довгострокові зобов'язання / баланс; V6 - короткострокові зобов'язання / сукупні активи; V7 - журнал (матеріальні активи); V8 - оборотний капітал / довгострокові і короткострокові зобов'язання; V9 - журнал (прибуток до оподаткування + відсотки до сплати / виплачені відсотки). **Якщо H < 0, то висока ймовірність банкрутства**
Модель Конана і Гольдера (модель оцінки платоспроможності), Франція	**Z = -0,16X1– 0,22X2+0,87X3+0,10X4 +0,24X5**, де X1 — середньорічна величина дебіторської заборгованості та грошових коштів / середньорічна вартість активів; X2 — середньорічна вартість необоротних активів/ середньорічна вартість активів; X3 — фінансові витрати / чистий дохід (виручка) від реалізації продукції; X4 — витрати на оплату праці та відрахування на соціальні заходи / доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);X5 = валовий прибуток (збиток) / середньорічна величина зобов'язань. **Якщо Z < 0,164, то вірогідність затримки 10 %, Z <0,21 вірогідність затримки 100%.**
Модель Давидової-Бєлікова	**Z = 8,38К1 + К2 +0,054К3 + 0,63 К4**, де К1 – оборотний капітал/сума активів; К2 – чистий прибуток / власний капітал; К3 – обсяг продажу / суму активів; К4 – чистий прибуток / собівартість. **0<Z<0,18 – вірогідність банкрутства дуже висока**
Метод *метод credit-men*, Депаляном, Франція	$N = 25R_1 + 25R_2 + 10R_3 + 20R_4 + 20R_5$, де R1-*коефіцієнт швидкої ліквідності* = дебіторська заборгованість + грошові кошти + короткострокові фінансові вкладення / короткострокові зобов'язання; R2-*коефіцієнт кредитоспроможності* = капітал і резерви / загальні зобов'язання; R3-*коефіцієнт іммобілізації власного капіталу* = капітал і резерви / залишкова вартість необоротних активів; R4-коефіцієнт оборотності запасів = вартість проданих товарів / Запаси; R5-коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості = виручка / дебіторська заборгованість.. *Якщо N<100, то виникає ймовірність кризи.*

Сформовано авторами на основі опрацювання літературних джерел [2,6,9,10,11,13,14,16]

Сутність цієї методики полягає в класифікації корпоративних підприємств за ступенем ризиків з урахуванням фактичного рівня показників фінансової стійкості й рейтингу кожного показника, вираженого в балах на основі експертних оцінок [16] (табл.4.16):

1-ий клас – підприємства із добрим запасом фінансової стійкості, які мають упевненість у поверненні залучених коштів;

Таблиця 4.16

Групування підприємств на класи за рівнем платоспроможності [16]

Показники	Межі класів згідно критеріїв				
	1-ий клас	2-ий клас	3-ій клас	4-ий клас	5-ий клас
Рентабельність загального капіталу, %	30 і вище (50 балів)	29,9–20 (49,9–35 балів)	19,9–10(34,9–20 балів)	9,9–1 (19,9–5 балів)	менше 1 (0 балів)
Коефіцієнт поточної платоспромож ності	2,0 і вище (30 балів)	1,99–1,7 (29,9–20 балів)	1,69–1,4 (19,9–10 балів)	1,39:1,1(9,9 –1 балів)	1 і нижче (0 балів)
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,7 і вище (20балів)	0,69–0,45 (19,9-10 балів)	0,44–0,30 (9,9-5 балів)	0,29–0,20 (5–1 балів)	менше 0,2 (0 балів)
Межі класів	100 балів і вище	99–65 балів	64–35 балів	34–6 балів	0 балів

2-ий клас – підприємства, які демонструють не високий рівень ризику по заборгованості, який вони не розглядають як ризикований;

3-ій клас – проблемні підприємства;

4-ий клас – корпоративного підприємства з високим рівнем банкрутства навіть після вжиття заходів по фінансовому оздоровленню. Кредитори ризикують втратити свої кошти і відсотки;

5-ий клас – підприємства – банкрути.

Українські вчені на чолі з академіком УААН П.Т. Саблуком рекомендують для діагностики банкрутства провести експрес-аналіз фінансового стану, який складається з п'яти показників: коефіцієнта Бівера; рентабельності активів (6 – 8% свідчить про благополучний стан); відношення зобов'язань до активів (благополучний стан оцінюється, якщо цей показник < 37%); відношення суми власного капіталу та позаоборотних активів до суми активів (благополучний стан оцінюється в 0,4); відношення обігових активів до короткострокових зобов'язань (сприятливий стан, якщо показник дорівнює більше 1) [46].

Н.І.Шифрана взагалі пропонує їх класифікувати (табл 4.17).

Розглянуті методики діагностування та прогнозування ймовірності банкрутства мають свої особливості та суттєві обмеження, а саме:

Таблиця 4.17

Класифікація методик комплексного оцінювання фінансового стану підприємства [46]

Класифікаційна ознака	Види методик	Приклад моделі
Місце розроблення і умови використання	Зарубіжні	Альтмана, Бівера, Лісу, Спрінгейта, Таффлера і Тішоу
	Вітчизняні	Р.С. Сайфуліна і Г.Г. Кадикова, Е.І. Цибульського та Т.С. Гавриленко, Л.А. Тижненко
Галузь застосування	За видами економічної діяльності	Дискримінантна модель неплатоспроможності українських підприємств машинобудівної галузі О.В.Гребенікової та К.О.Соломонової-Кирильчук
Склад і кількість оцінювальних факторів, що входять до складу моделі	Двохфакторні	Двофакторна модель Альтмана
	Трифакторні	Трьохфакторна модель Альтмана
	Чотирифакторні	Спрінгейта, Лісу, Таффлера
	П'ятифакторні	Р.С.Сайфуліна і Г.Г.Кадикова
	Багатофакторні	О.О.Терещенка
Метод побудови	Рейтинговий	Адитивно-мультиплікативна модель Л.А.Тижненко
	Індексний	С.І. Кружок
	Бальний	Інтегральна бальна оцінка
	Матричний	І.Х. Малько
	Інтегральний	Р.С. Сайфуліна і Г.Г. Кадикова, О. Терещенко, О.В. Гребенікової і К.О. Соломонової -Кирильчук
	Із застосуванням інструментарію нечіткої логіки	Нечітка на базі незалежних змінних, нечітка на базі інформативних змінних
Достовірність ідентифікації	< 50 %	Альтмана, О.Терещенка, інтегральна бальна оцінка
	50 – 80 %	Давидової –Бєлікова, дискримінантна
	80 – 100 %	О.В.Гребенікової і К.О.Соломонової-Кирильчук, нечітка на базі незалежних змінних

1) на думку Іванова М.І. та Потьомкін Д.М., моделі Альтмана, Ліса, Таффлера і Тішоу мають спільні недоліки та причини їх

виникнення, а саме: тимчасова невідповідність, що припускає застосування моделей у тому періоді часу, коли вони безпосередньо розроблені або з незначним строком запізнення. За 40 років після розроблення моделей відбулися істотні зміни в макро- і мікросередовищі функціонування підприємств, механізмі їх державного регулювання, податковому законодавстві, які спричинюють появу кризових явищ;

2) більшість зарубіжних методик не адаптовані до вітчизняної економіки і не враховують специфіки діяльності українських корпоративних підприємств, а саме: особливостей у системі бухгалтерського обліку і податковому законодавстві, вплив інфляції на формування показників діяльності корпоративного підприємства, його галузевої приналежності та ін.;

3) запропоновані показники передбачають використання статистичної інформації (баланс та звіт про фінансові результати), що в сучасних реаліях не дає змоги адекватно і достовірно оцінити фінансовий стан корпоративного підприємства через низку суб'єктивних і об'єктивних факторів;

4) відсутність в Україні статистичних даних про корпоративні підприємства – банкрути, через що не можна використати всіх методів діагностики;

5) моделі, які використовуються, не дають відповіді на запитання, які фактори призвели до виникнення кризової ситуації і яких заходів вживати;

6) переважна більшість методик не враховують галузевої приналежності корпоративного підприємства.

Отже, недосконаліть наведених методик свідчить про необхідність подальшого удосконалення та розвитку системи антикризового управління акціонерними товариствами та корпоративними об'єднаннями, оскільки за ними майбутнє.

Список використаної літератури

Основна:

1. *Березін О.В.* Стратегія підприємства [Електронний ресурс] : навч. посібник / О. В. Березін, М. Г. Безпарточний. – 2009 . – Спосіб доступу: електрон. чит. зал ПУЕТ.
2. *Бондар О.В.* Ситуаційний менеджмент: навч. посібник/ О.В. Бондар. – 2-ге вид., перероб. та доповн. – К.:ЦУЛ, 2012. – 368 с.
3. *Ватаманюк З.А.* Інституційні засади формування економічної системи України: Теорія і практика / Ватаманюк З.А. – Львів : Новий світ-2000, 2005. – 648 с.
4. Економіка й організація інноваційної діяльності: підручник / [О.І. Волков, М.П. Денисенко, А.П. Гречан та ін..]; за ред. проф. О.І. Волкова, проф. М.П. Денисенка. – К.: ВД «Професіонал», 2004. – 960 с.
5. *Євтушевський В.А.* Корпоративне управління: підручник /В.А. Євтушевський.– К. : Знання, 2006. – 406 с.
6. *Єлецьких С.Я.* Фінансова санація та банкрутство підприємств: [навч. посібник]/ С.Я. Єлецьких, Г.В. Тельнова – К.: Центр навчальної літератури, 2007. – 176 с.
7. *Задихайло Д.В.* Корпоративне управління : навч. посібник / Д.В. Задихайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова. – Х. : Еспада, 2003. – 688 с.
8. *Ігнатьєва І.А.* Корпоративне управління [Текст] : [підручник] / І.А. Ігнатьєва, О.І.Гарафонова. –К.: ЦУЛ, 2013 – 600 с.
9. *Карпенко О.А.* Основи антикризового управління [електронний ресур]: навч.метод.посібник / О.А.Карпенко. –К.: Вид-во НАДУ, 206. – 208 с.
10. *Карпунь, І.Н.* Фінансова санація та банкрутство підприємств (в модулях) [Текст] : навч. посібник / І.Н. Карпунь. – Львів : Магнолія-2006, 2008. – 432 с.
11. *Колісник М.К.* Фінансова санація і антикризове управління підприємством [Електронний ресурс] : навч. посібник / М. К. Колісник, П. Г. Ільчук, П.І. Віблий. – К. : Кондор, 2007. – 1 електрон. опт. диск (CD-ROM) .
12. *Козаченко А.В.* Корпоративное управление: [учебник]/ А.В. Козаченко, А.Э. Воронкова– К.: Либра, 2004. – 368 с.
13. *Копилюк О.І.* Фінансова санація та банкрутство підприємств: навч. посібник/. О.І. Копилюк, А.М. Штангерт. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 168 с.
14. *Лепейко Т.І.* Аналіз сучасних методик прогнозування ймовірності банкрутства підприємств /Т.І. Лепейко, Т.О. Доценко. [Електронний ресурс].– Режим доступу.:http://www.nbuv.gov.ua.
15. *Мальська М.П.* Корпоративне управління : теорія та практика [Текст] : [підручник]/ М.П.Мальська, Н.Л.Мандюк, Ю.С.Занько. –К.: ЦУЛ, 2012. – 360 с.

16. *Мартиненко В.П.* Стратегія життєздатності підприємств промисловості: навч. посібник/ В.П. Мартиненко – К.: ЦУЛ, 2006. – 328 с.

17. *Мостенська Т.Л.* Корпоративне управління: [підручник]/ Т.Л. Мостенська, В.О. Новак, М.Г. Луцький, Ю.Г. Симоненко – К.: Каравела, 2008. – 384 с.

18. *Передало Х.С.* Фактори впливу на формування змісту місії машинобудівних підприємств / Х.С. Передало, Т.В. Мирончук // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та розвитку. - Львів : Вид-во Нац. ун-ту "Львів. політехніка", 2008 – С. 62 – 69.

19. *Саєнко М.Г.* Стратегія підприємства: підручник / М.Г. Саєнко – Тернопіль: Економічна думка. – 2006. – 390 с.

20. *Скібіцький О.М.* Антикризове управління підприємством [Електронний ресурс] : навч. посібник / О.М. Скібіцький. – К.:ЦУЛ, 2009. – 568 с.

21. *Терещенко О.О.*Фінансова санація та банкрутство підприємства/ О.О. Терещенко. – К.:КНЕУ, 2000. – 412 с.

22. Управління фінансовою санацією: навч. посібник/ [В.І. Грачов, І.П. Косарева, Т.Б. Кузенко, В.В. Прохорова]. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2004. – 208 с.

23. *Череп А. В.* Фінансова санація та банкрутство суб'єктів господарювання [Текст] : підручник / А. В. Череп. – К. : Кондор, 2009. – 380 с.

24. *Шершньова З. Є.* Стратегічне управління: Підручник/З.Є.Шершньова. - 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2004. – 699 с.

Додаткова

25. *Бочаров В.В.* Корпоративные финансы: учеб. пособие / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. – СПб. : Питер, 2004. – 592 с.

26. *Глущук О.М.* Зарубіжні методи аналізу ймовірності банктутства неплатоспроможного підприємства [електронний ресурс].- Режим доступу: eztuir.ztu.edu.ua›54/1/87.pdf. –Заголовок з титулу екрана.

27. *Гохан Патрик А.* Слияния, поглощения и реструктуризация компаний/ Гохан Патрик А ; [пер.с англ.] – 3-е изд. – М.: Альпина Бізнес букс, 2007. – 741с.

28. *Гританс Я.М.* Организационное проектирование и реструктуризация (реинжиниринг) предприятий и холдингов: Экономические, управленческие и правовые аспекты: практич. пособие / Я.М. Гританс – СПб. : Волтерс Клувер, 2005. – 216 с.

29. Законодавство і судова практика з питань приватизації: зб. нормат.актів/ [шеф-редактор В.С. Ковальский]. – К.: Юрінком Інтер, 2002. – 400 с.

30. *Лігоненко Л.О.* Антикризове управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій : монографія / Л.О. Лігоненко – К.: КДТЕУ, 2001. – 580 с.

31. *Маккинзи энд Компани.* Реструктурирование предприятия. – М.: Дело, 1996. – 42с.

32. *Маркіна І. А.*Корпоративна реструктуризація підприємств [Текст] : монографія / І. А. Маркіна, А. О. Глєбова. – Кіровоград : Імекс-ЛТД, 2010. – 200 с.

33. *Мендрул О.Г.* Управління вартістю підприємств: монографія / О.Г. Мендрул – К.: КНЕУ, 2002 – 272 с.

34. Методичні вказівки з проведення реструктуризації державних підприємств. Затверджені наказом Міністерства економіки України від 23 січ. 1998 р., № 9- [Електронний ресурс] – Режим доступу // www.kmg.ua. – Заголовок з титулу екрана.

35. Положення про порядок реструктуризації підприємств. – від 21.08.2000 № 1741, затвердж. Фондом державного майна України – [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.kmg.ua. – Заголовок з титулу екрана.

36. *Назарова Г.В.* Організаційні структури управління корпораціями: монографія/ Г.В. Назарова – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004. – 420 с.

37. *Отенко И.П.* Организационно-экономический механизм реструктуризации предприятия: науч. издание/ И.П. Отенко, Н.А. Москаленко – Х. : ХНЕУ, 2005. – 216 с.

38. Официальный сайт колсалтинговой фирмы Маккинзи. –Режим доступу: http://www.mckinsey.com.ua. – Заголовок з титулу екрана.

39. Офіційний Інтернет портал для управлінців [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.management.com.ua. – Заголовок з титулу екрана.

40. Понятие антикризисной стратегии [електронний ресурс] – Режим доступа: http://www.havemanagement.ru/hamas-536-1.html.- Заголовок з титулу екрана.

41. *Тренев В.Н.* Реформирование и реструктризация предприятий: Методика и опыт: Технология реформирования и реструктуризации предприятий: Практич. опыт реформирования и реструктуризации предприятий/ В.Н. Тренев, В.А. Ириков, С.В Ильдеменов, С.В. Леонтьев; В.Г. Балашев. – М.: ПРИОР, 1998. – 320 с.

42. *Уткин Э.А.* Антикризисное управление: учебник// Э.А. Уткин – М.: Ассоциация авторов и издателей "Тандем", ЭКМОС, 1997. – 400 с.

43. *Хаммер М.* Реинжениринг корпорации: Манифест революции в бизнесе/ М. Хаммер, Дж. Чампи. – СПб.: Изд-во С.-Петерб. ун-та , 1997. – 332 с.

44. *Шелобаев С.И.* Математические методы и модели в экономике, финансах, бизнесе: учеб. Пособие / С.И. Шелобаев – М.: ЮНИТИ –ДАНА, 2000 – 367 с.

45. *Шифріна Н.І.* Класифікація методів комплексної оцінки фінансового стану[Електронний ресурс]/ Н.І. Шифріна – Режим доступу.:http://www.nbuv.gov.ua.

46. *Черпак А.Є., Москвін Б.Ю.* Формування антикризових компетенцій органів корпоративного управління акціонерних товариств [електронний ресурс]. – Режим доступу: library.kpi.kharkov.ua›Vestnik/2010…stati/. – Заголовок з титулу екрана.

Тема 5. ЕФЕКТИВНІСТЬ КОРПОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

5.1. Сутність поняття «ефективність корпоративного управління» та підходи до його визначення

Визначення ефективності корпоративного підприємства – складна і багатогранна проблема, що потребує нових рішень і викликає дискусії та розбіжності в її трактуванні. Оцінювання ефективності має особливо велике значення у зв'язку з формуванням систем управління об'єктами, що працюють у нових умовах.

На думку відомого американського вченого у галузі менеджменту П. Друкера, криза, перед якою нині опинилися деякі держави, – це криза не економіки бізнесу, а управління, наслідок неефективної діяльності керівників та його структур.

«Ефективність», «організованість», «дисципліна», «відповідальність» – найбільш вживані нині слова в лексиці працівників виробництва і сфери управління. Багато з цих термінів науково визначені й однозначно використовуються в повсякденній практиці управління, а щодо терміна «ефективність», який дедалі ширше використовується в нормативних і публіцистичних матеріалах для характеристики результативності управлінської діяльності, то до цього часу не дано його чіткого наукового тлумачення, не визначено його змісту, не вивчено достатньою мірою і факторів, що впливають на ефективність управління, немає науково обґрунтованої методики розрахунку, визначення, оцінки такої ефективності. Різне тлумачення змісту цієї управлінської категорії породжує термінологічну й понятійну плутанину в теоретиків і практиків управління.

В економічній науці та господарській практиці дуже важливою категорією виступає ефективність. Ефективність є дуже складною і багатогранною економічною категорією, оскільки оцінює не тільки результат будь-якої діяльності, а й витрати, понесені для досягнення цього результату (ефекту). І тут виникає таке протиріччя: з одного боку, основною метою діяльності є максимізація результату (ефекту); з іншого боку, при обмеженості ресурсів та високої їх

вартості необхідно домагатися раціонального зменшення їх використання. Однак неможливо досягнути високих результатів при зменшенні всіх видів витрат. Отже, першочерговою умовою отримання позитивного результату (ефекту) є оптимізація структури застосовуваних ресурсів у розрізі співвідношення постійних і змінних витрат.

Ефект (у перекладі з лат. – виконання, дія) – результат, наслідок яких-небудь дій. Ефект від функціонування підприємства трактується як показник, який характеризує результат функціонування [12]. Показники ефекту належать до абсолютних, об'ємних показників; їх можна складати у просторі та часі. Залежно від параметрів об'єкта, що розглядається, показниками ефекту можуть бути валовий національний продукт, національний дохід, валова продукція, прибуток, виручка й ін. Як правило, ефект не пов'язують із зусиллями, якими його досягнуто. Відносно цілі конкретної дії ефект може нести як позитивну, так і негативну спрямованість. Ефект чи результат від функціонування підприємства визначається як рівнем ефективності, так і періодом часу, за який вимірюється цей результат.

З категорією ефекту тісно пов'язане поняття ефективності, якому приділяється багато увагу науковцями. Визначення поняття «ефективність» різними авторами представлено в табл. 5.1.

Отже, ефективність – це складана категорія, яка властива не всякій дії, а лише цілеспрямованій, і означає насамперед ступінь досягнення мети. Останнє ж, у свою чергу, передбачає отримання бажаного запланованого позитивного результату за умови підвищення продуктивності праці та мінімізації витрат.

Тому можна стверджувати, що дієвість, економічність, якість, результативність і продуктивність є характеристиками ефективності, і їх ототожнення некоректне, адже кожна з характеристик відбиває лише один бік багатоаспектного поняття «ефективність». Г. Емерсон вважав ефективність основною метою управління. Своїми працями «Ефективність як підстава для управління й оплати праці» (1900) та «Дванадцять принципів ефективності» (1912) він зробив надзвичайно важливий внесок у розвиток поняття «ефективність». Учений помітив в останньому те, що було зовсім не виявлене економістами – зв'язок з функціональністю підприємства, що потім стало сприйматися науковцями та практиками як аксіома. Отже, переважає точка зору, згідно з якою ефективність – це відношення

результатів до витрат (ресурсів), тобто так зване «традиційне» визначення [21].

Таблиця 5.1.

Визначення поняття «ефективність» різними авторами*

Автор (и), джерело	Сутність поняття
Є.В. Градобоєв, О. Ю. Бєліков	Ефективність розглядається не тільки як здатність суб'єкта господарювання отримувати більшу кількість корисних благ у розрахунку на одиницю ресурсів, які використовувались, а й як здатність підприємства розвиватися й досягати мету, зберігаючи збалансовану взаємодію всіх своїх підсистем
В. В. Іванієнко В. В. Ковальов О. М Волкова	Економічна ефективність – відносний показник, що порівнює отриманий ефект з витратами чи ресурсами, використаними для досягнення цього ефекту
В. Я Нусінов, А. М. Турило, А. Г. Темченко	Ефективність є результативність, тобто результат діяльності (ефект), який одержує суспільство, підприємство або окрема людина на одиницю використаних (чи застосованих) ресурсів
Ю. П. Сурмін	Ефективність – показник успішності функціонування системи для досягнення встановлених цілей
А.В. Куценко, І.А. Маркіна Р.І Біловол В.П.Сторожук	Тлумачення поняття «ефективність» розширюється до меж, коли воно є управлінською категорією і в умовах цілеспрямованої дії або процесу характеризує ступінь досягнення встановлених цілей і потреб. «Результативність» відображає досягнення результату
Л.Л. Федулова	Економічна ефективність – такий стан справ, за якого неможливо здійснити жодної зміни, яка більш повно задовольняє бажання однієї людини, не перешкоджаючи задоволенню бажань іншої людини
С. Ф. Покропивний	Ефективність виробництва (діяльності підприємства, продуктивності системи) – це комплексне відображення кінцевих результатів використання засобів виробництва і робочої сили (працівників) за певний проміжок часу
Н.Н. Федорова	Ефективність виробничої організації визначається її здатністю адаптуватися до зовнішніх умов функціонування, зберігаючи себе при цьому як цілісне утворення

*Складено авторами на основі опрацювання джерел [12, 14, 21, 27, 28].

Залежно від підходу це поняття визначає результативність об'єктів (систем) різного рівня – суспільства, підприємства, системи управління.

Сутнісну характеристику і вимірювання ефективності виробництва представлено на рис. 5.1.

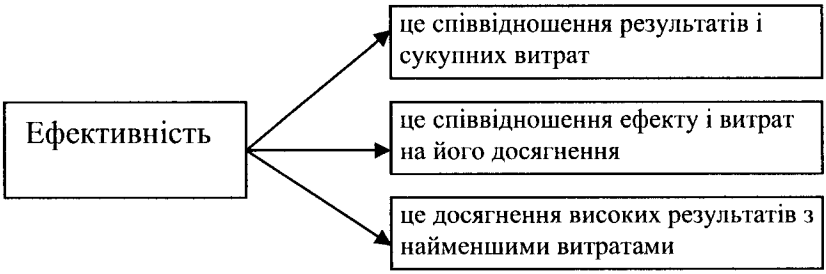


Рис.5.1 – Сутнісна характеристика і вимірювання ефективності виробництва [12]

Таким чином, ефективність є складною, багатоганною категорією, яка формується під впливом сукупності зовнішніх та внутрішніх факторів, особливо в корпоративному управлінні, адже процес оцінювання ефективності дає змогу визначити можливість досягнення стратегічних цілей, рівень зростання ринкової вартості товариства, ступінь задоволення зацікавлених осіб (власників, топ-менеджмент, акціонерів, інвестоів, партнерів, кредиторів тощо). Зокрема, як зазначає І.В. Ховрак, у процесі оцінювання ефективності важливо оцінити, для яких цілей може оцінюватися ефективність функціонування. Цілі визначення ефективності функціонування корпоративного управління залежать від інтересів учасників корпоративних відносин, які зацікавлені в однозначній оцінці ефективності функціонування корпоративного управління, а також в отриманні об'єктивної та достовірної інформації. Мета внутрішніх субєктів оцінювання:

- збільшення обсягів реалізації та прибутку;
- зохоплення новх ринків збуту та закріплення позицій на існуючих;
- збільшення вартості, покращення ділової репутації та іміджу корпоративного управління;
- забезпечення економічної безпеки;

– розроблення стратегії розвитку, розгляд пропозицій випуску акцій, вибір варіанта розпорядження власністю;

– розроблення системи мотивації персоналу тощо.

Мета зовнішніх суб'єктів оцінювання:

– перевірка фінансоаої дієздатності позичальника;

– аудит коритувань цінних паперів;

– установлення розміру страхового внеску та страхових виплат;

– підготовка підприємства до приватизації;

– оцінювання повноти визначення оподатковуваної бази для різних видів податків;

– оцінювання для судових цілей;

– перевірка доцільності інвестиційних вкладень тощо [38].

В управлінській літературі ефективність корпоративного підприємства пропонується вивчати за трьома підходами – цільовим, системним і вибірковим. Цільовий підхід грунтується на логіці цілей і засобів, запропонованих англійським економістом Л. Робіном. Цей підхід визначає ефективність системи як здатність суб'єкта досягати визначених цілей за допомогою раціональних дій її складових. Раціоналізм полягає у виборі такого варіанта використання ресурсів корпоративного підприємства, який дав би змогу досягти встановлених цілей з найменшими витратами. Однак цілі підприємства не завжди чітко окреслені, що ускладнює процес визначення та виміру ефективності. Також, як правило, цілі корпоративного підприємства можуть бути виражені у вигляді певних економічних показників, досягнення яких воно намагається забезпечити в процесі діяльності різноманітними способами. Їх вибір залежить від багатьох чинників, серед яких – закони, нормативні акти, укази, які регламентують діяльність, традиції, менталітет тощо. Так, залежно від умов та вимог зовнішнього середовища, внутрішніх можливостей корпоративної організації, а також інтересів її персоналу відбувається різне за часом, складністю і витратами досягнення бажаних результатів діяльності підприємства. Враховувати таку залежність необхідно для встановлення «реальних» цілей, які можна досягнути в існуючих умовах функціонування корпоративного підприємства. Як наслідок – можливість підприємства випереджати ті або інші обставини, а не пристосовуватися до них, що й забезпечує його ефективну діяльність.

Згідно з цільовим підходом, ефективність корпоративного підприємства визначається його здатністю досягати визначених цілей за допомогою раціональних дій його складових. Однак досить часто інтереси окремих складових корпоративного підприємства не збігаються з інтересами інших, що негативно впливає на формулювання загальних цілей і відповідно позначається на ефективності діяльності всієї організації. Тому цільовий підхід доцільний з погляду задоволення інтересів кожної із зацікавлених складових, а не всієї корпоративної організації. Також мотивація досягнення цілей переважає раціоналізм у виборі засобів для цього, що призводить до надмірного витрачання ресурсів підприємства [21].

За системного підходу управління корпоративним підприємством стає пасивним. Така ситуація спричинена концентрацією уваги корпоративного підприємства на його виживанні завдяки пристосуванню до зовнішнього середовища. Для кращого протистояння непередбаченим змінам зовнішнього середовища ефективна організація має у своєму розпорядженні певний обсяг невикористаних ресурсів, що передбачено вже самою можливістю пристосовуватися до змін. А наявність же невикористаних ресурсів суперечить критерію мінімізації витрат. Отже, в такому підході акцент робиться на внутрішніх характеристиках корпоративного підприємства, що робить його більш придатним для оцінювання діяльності бюджетних організацій.

Відповідно до вибіркового підходу, ефективність корпоративного підприємства не може бути оцінена на основі заздалегідь установлених критеріїв або лише системних характеристик. Суть цього підходу полягає в забезпеченні мінімального рівня задоволення усіх складових організації, мотиви діяльності та цілі яких відрізняються. Якщо цей рівень не дотримується, то корпоративна організація неефективна. Важливим і одночасно складним у процесі використання вибіркового підходу є ідентифікація стратегічних складових, а також визначення ступеня їх впливу на діяльність корпоративного підприємства в цілому. Небажаною є також і зміна умов господарювання підприємства, що відбувається під впливом зміни значної кількості як зовнішніх, так і внутрішніх чинників. Це порушує рівновагу і призводить до зміщення економічного балансу на користь інших зацікавлених груп.

Розглянуті підходи до вивчення і оцінювання ефективності діяльності товариства мають свої переваги та недоліки. Таким чином, позитивних результатів можна досягти лише за умови зваженого комбінування цих підходів, щоб недоліки одного компенсувати перевагами іншого. Проте в корпоративному управлінні ефективність корпоративного управління визначають як результат поєднання чотирьох факторів, які застосовують відповідно до національної або регіональної специфіки: особливості національного законодавства, тип власності, органи управління, суспільний тиск. Вивчаючи їх, можна досягнути глибшого розуміння національного "регуляційного" середовища, з яким взаємодіють корпорації.

Концептуалізація корпоративного управління за цими уявленнями дає змогу дослідити та зрозуміти сили, які впливають на товариство.

Можна ідентифікувати сили, від яких залежить поведінка компанії, і розглянути суперечливі вимоги, що впливають на її діяльність. Звичайно, ці елементи постійно змінюються. Причому не існує критеріїв, за якими можна скласти "рейтинг" регуляційних законів і норм, типів власності чи суспільних традицій як джерел впливу на корпорацію [1].

Ігнатьєва І.А. пропонує виділяти три основні групи показників, які є необхідними та достатніми при оцінці ефективності корпоративного управління:

1. Показники, що відображають ступінь дотримання у товаристві принципів корпоративного управління (ступінь захищеності прав акціонерів, ступінь розкриття інформації, якісний рівень проведення аудиту та формування бухгалтерської звітності тощо).

2. Показники, що характеризують результати фінансово-господарської діяльності компанії (табл.5.2)

3. Показники, що відображають ризики корпоративного управління (рівень ризику «розмивання» частки акціонерів у статутному капіталі, ступінь ймовірності банкрутства, ступінь обгрунтованості введення трансфертного ціноутворення, рівень ризику від відсутності представників міноритарних акціонерів у складі ради директорів тощо [6].

Окремо необхідно звернути увагу на два напрями економічної оцінки діяльності АТ: прибутковість акціонерного капіталу (АК) і рентабельність АК. Саме визначення прибутковості та

Таблиця 5.2

Показники економічної діяльності АТ [34]

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

рентабельності залежить від особливостей бухгалтерського обліку кожної країни та має вирішальне значення в процесі оцінювання економічної ефективності корпоративного управління. Окремо в корпоративному управлінні розглядається питання оцінювання якості корпоративного управління.

5.2. Оцінювання якості корпоративного управління

Оцінити якість корпоративного управління досить складно, але існують певні методики, які грунтуються на оцінюванні якісних і кількісних параметрів корпоративного управління. Ефективність

корпоративного управління оцінюється власниками, зацікавленими особами, власне менеджментом.

Єдиної загальновизнаної методики оцінювання корпоративного управління у світі немає. Рейтингові агенства, що займаються данним питанням, використовують самостійно розрахованими методиками.

Слово «рейтинг» перекладається як «оцінка», й корінням воно йде до латинського «ratio», що означає «розум, розрахунок, міркування, відношення». Це поняття трактують, як «метод оцінювання, що забезпечує інвестора простою системою градації, яка показує відносну інвестиційну якість облігацій»; «оцінка інвестицій у цінні папери». Рейтинг корпоративного управління визначають як «комплексну оцінку організації діяльності корпорації за критеріями: чесність, прозорість, підзвітність, відповідальність [32].

Під оцінкою розуміють: «категорію, що позначає сам процес і логічно втілений в оціночному судженні наслідок усвідомлення позитивної чи негативної значущості будь-яких явищ природи, витворів праці, форм виробничо-трудової діяльності ... для задоволення об'єктивно зумовлених потреб, нахилів, цілей конкретно-ісіоричних суб'єктів»; «процедуру визначення ціни, цінності; думка про цінність, рівень чи значення; відмітка за бальною системою»; «визначення того, наскільки корисні для організації та чи інша процедура, напрям діяльності чи подія». Мета рейтингу корпоративного управління найчастіше складається в порівняльному аналізі поточних стандартів управління щодо існуючих оптимальних моделей, а не конкретних фінансових показників. Існує велика кількість методик щодо визначення якості корпоративного управління підприємства.

Оцінювання рівня корпоративного управління в окремій державі належить до групи макроіндикаторів: індикатор корпоративного управління (Leading Corporate Governance Indicators) від Davis Global Advisors, Inc. (LCGI); індекс ризику корпоративного управління (Corporate Governance Risk – CGR) за методикою Кричтон-Міллера (D. Crichton-Miller) і Уормана (P. Worman). Мікроіндикатори – оцінювання рівня корпоративного управління в окремій корпорації: рейтинги (інтерактивні та дистанційні) та ренкінги. Дослідження [21; 36; 40; 41] показали існування таких основних рейтингів: індикатор рівня корпоративного управління рейтингового агенства Stasndard & Poor's (S&P Corporate Governance Score – CGS);

коефіцієнт корпоративного управління (Corporate Governance Quotient – CGQ), запропонований Institutional Shareholder Services (ISS); рейтинг корпоративного управління інвестиційного банку Brunswick UBS Warburg; рейтинг корпоративного управління консорціуму Російського інституту директорів та рейтингового агенства «Експерт РА»; рейтинг корпоративного управління Інституту корпоративного права і управління Російської Федерації (CORE-rating); рейтинг корпоративного управління (DR) консалтінгової фірми Deminor (Брюссель); економетрична модель М. Гібсона; інтегральний індекс корпоративного управління Українського інституту розвитку фондового ринку (CGI), що включає індекси рівня: розвитку корпоративного права в країні (CGI-1), регуляторного впливу уповноважених органів влади на процес корпоративного управління в країні (CGI-2), корпоративного управління в акціонерних товариствах (CGI-3).

Базою для формування методик у більшості випадків є принципи Організації економічного співробітництва та розвитку, а також розробки Всесвітнього банку, принципи Конфедерації асоціацій європейських акціонерів (Євроакціонерів), раціональні ділові норми й корпоративна практика Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР), глобальні принципи корпоративного управління Каліфорнійського відкритого пенсійного фонду (CalPRES), принципи діяльності рейтингових агенств, затверджених Технічним Комітетом IOSCO (Міжнародна Організація Регуляторів Ринків Цінних Паперів [мозгова, лекция] (табл. 5.3).

Якість корпоративного управління є лише одним із багатьох факторів, що враховується у процесі присвоєння рейтингів агентства Fitch. В той же корпоративне управління також впливає на інші галузі аналізу. Увага приділяється тим характеристикам, які значно відрізняються в той чи інший бік від середнього рівня й можуть впливати на рейтинги (особливо негативно).

У ході аналізу агентство Fitch концентрується на оцінюванні ефективності корпоративного управління емітента з точки зору утримувачів облігацій та інших інвесторів і спирається на ключові принципи корпоративного управління. Основні складові якісного корпоративного управління звичайно відповідають інтересам всіх зацікавлених осіб. До таких елементів належать підзвітність менеджерів, а також система стримування та противаги для підтримки управління на гідному рівні.

Аналіз зосереджений на п'яти загальних критеріях (але не обмежений ними), які показують, наскільки ефективні механізми контролю, що використовують підприємства для забезпечення якості корпоративного управління: ефективність ради директорів (її взаємодія з менеджментом, досвід її членів та навантаження на члена ради з урахуванням інших професійних зобов'язань); незалежність ради директорів; винагорода менеджменту, що спирається на результати діяльності компанії; угоди із зацікавленими сторонами; якість бухгалтерської звітності та аудиту.

Аналіз наведених методик (табл.5.4) показав, що вони оцінюють відповідність системи корпоративного управління міжнародним стандартам захисту прав акціонерів, діяльності наглядової ради та виконавчого органу, інформаційної прозорості, відносин з зацікавленими особами, структури власності. Крім вищезгаданих можуть становити інтерес наступні індикатори корпоративного управління: CARE-rating від CREDIT ANALYSIS & RESEARCH LIMITED, Індія; ICRA-rating від ICRA Rating Services, Індія; TRIS-rating від Thai Rating and Information Services Co., Ltd., Таїланд [13].

Міжнародні зіставлення вимог лістингу до якості корпоративного управління 18 фондових бірж Угорщини, Казахстану, Латвії, Польщі, Росії, Словаччини, Словенії, України і Чехії наведені в табл.5.3.

Рейтинг все частіше стає індикатором корпоративного управління для інвесторів, оскільки вони зацікавлені в капіталовкладеннях і потребують інформації про чесність, прозорість, підзвітність та відповідальність у системі корпоративного управління підприємством. Якість корпоративного управління підприємством стає важливим фактором при прийнятті інвестиційних рішень. Це зумовило появу різних методик комплексного оцінювання корпоративного управління.

Сазонець Л.І. у процесі дослідження рентиенгових підходів щодо оцінювання якості корпоративного управління акцентує увагу на створенні інтегрованого комплексного показника рівня корпоративного управління – індексу корпоративного управління (ІКУ).

В основу розроблення та використання індексу корпоративного управління мають бути покладені такі ключові принципи:

- наукової обгрунтованості індексу;
- прозорості методики обчислення індексу;

Таблиця 5.3.

Базові принципи оцінювання корпоративного управління [32]

Фундаментальна ознака оцінювання	**Розробник**	**Основні положення оцінювання**
Глобальні принципи корпоративного управління	Каліфорнійський відкритий пенсійний фонд (CalPRES) California Public Employees' Retirement System), 1996 р.	Підзвітність (ради директорів – акціонерам, менеджменту – раді директорів), прозорість (відкритість та достовірність інформації, визнання міжнародних стандартів бухгалтерського обліку). Справедливість (урахування прав та інтересів міноритарних акціонерів; захист права голосу), методи голосування; кодекси найкращої практики (розроблення, перегляд та удосконалення), довгострокове бачення (забезпечення зростання вартості акцій)
Раціональні ділові норми та корпоративна практика ЄБРР (Sound Business Standards and Corporate Practices)	Європейський банк реконструкції та розвитку та компанія «Куперс энд Лайбранд», 1997 р.	Взаємовідносини із зацікавленими сторонами: з клієнтами (якість та вартість товарів та послу, інформування про товари та послуги); з працівниками (дотримання трудового законодавства, чіткість принципів прийому на роботу, оплати праці, підвищення); з постачальниками (чіткість принципів закупок, своєчасна оплата рахунків, відмова від угод із зацікавленістю); із громадськістю (урахування думки та інтересів місцевого населення, дотримання вимог щодо охорони навколишнього природного середовища); з державними органами та місцевою владою (виплата податків, отримання дозволів, ліцензій); з акціонерами (чітке закріплення функцій, повноважень та обов'язків органів управління та акціонерів, права акціонерів, надання достовірної інформації, компетентність ради директорів, наявність у неї часу та даних, необхідних для ефективної роботи, створення незалежних комітетів, розкриття інформації щодо конфлікту інтересів)

Продовження таблиці 5.3

Принципи корпоративного управління ОЕСР	Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), 26-27 травня 1999 р.	Права акціонерів; однакове ставлення до акціонерів; роль зацікавлених осіб; розкриття інформації та прозорість; обов'язки ради директорів
Міжнародна мережа корпоративного управління (підхід до принципів ОЕСР)	Міжнародна мережа корпоративного управління (International Corporate Governance Network) 9 липня 1999 р.	Права акціонерів (оптимізація доходів акціонерів, право голосу, доступність та достовірність інформації, підзвітність та незалежність ради директорів, право затвердження стратегічних змін діяльності підприємства); взаємодія з зацікавленими особами; розкриття інформації (про членів ради директорів, про політику та розмір винагороди ради директорів та виконавчого органу); законність (дотримання законодавства); розробка та застосування кодексів найкращої практики корпоративного управління
Основні принципи корпоративного управління Євроакціонерів	Конфедерація асоціацій європейських акціонерів (Euroshareholders Corporate Governance Guidelines), 2000 р.	Мета підприємства (максимізація вартості акціонерного капіталу, чіткість та розкриття в річних звітах фінансових цілей, стратегії підприємства); права акціонерів (затвердження рішень, що впливають на природу, розмір, стуктуру та ризики підприємства, регулювання процесів поглинання та злиття, внесення питань до порядку денного, вибір та відсторонення аудитора, членів ради директорів); розкриття інформації (використання електронних засобів поширення інформації, розкриття інформації, що впливає на вартість акцій); роль ради директорів

Таблиця 5.4.

Характеристика методик оцінювання корпоративного управління [32]

Розробник	Шкала оцінювання	Об'єкти оцінювання	Примітки
Stasndard & Poor's (S&P Corporate Governance Score – CGS)	10-бальна шкала	Структура власності, відносини з фінансово зацікавленими особами, розкриття інформації, склад та практика роботи ради директорів, правове середовище, регулювання, інфраструктура ринку, інформаційна інфраструктура	Універсальність (використання загальноприйнятих стандартів корпоративного управління), відсутність незалежної перевірки інформації; висока вартість послуг
Gamma (Stasndard & Poor's)	10-бальна шкала	Права та вплив акціонерів, ефективність роботи ради директорів, стратегічного процесу та системи винагород, прозорість аудит та корпоративна система управління ризиками	Можливість оцінювання корпоративної системи ризик-менеджменту та стратегії компанії; визначення слабких областей корпоративного управління, що призводять до втрати вартості
Інвестиційний банк Brunswick UBS Warburg	72-бальна шкала: 72-максимальні ризики, 0 мінімальні ризики	Непрозорість, розмивання акціонерного капіталу, злиття, реструктуризація, банкрутство, обмеження на купівлю і володіння акціями, ініціативи у сфері корпоративного управління, ведення реєстру	Відкритість методики; порівняльний аналіз підприємств і визначення ступеня ризикованості вкладення в їх активи; об'єктивність інформації
Інститут корпоративного права і управління (CORE-rating)	Від 0 до 200	Відсутність ризиків, розкриття інформації, структура ради директорів та виконавчих органів, структура акціонерного капіталу, основні права акціонерів, історія корпоративного управління	Можливість оцінювання якості корпоративного управління на досвіді підприємств; оцінювання ризиків з урахуванням якості аудиторських висновків; закритість методики

Продовження таблиці 5.4

Консалтингова фірма Deminor (Брюссель) [	10-бальна шкала	Дотримання прав акціонерів та виконання ними своїх обов'язків, виплата дивідендів, прозорість процедур корпоративного управління, структура і функції керівних органів АТ	Простота обчислення; врахування невеликої кількості факторів; проведення оцінки на замовлення
Institutional Shareholder Services	Груповий ранжований ряд	Склад і структура керівних органів; статут та внутрішні документи; дотримання законодавства; винагорода членів виконавчих органів; якісні фактори, включаючи виконання фінансових планів; освіта керівників; частка менеджерів та працівників в акціонерному капіталі	Врахування структури корпоративного управління й положення підприємства на ринку; зосередження на діяльності органів корпоративного управління; відсутність урахування інших факторів
Institutional Shareholder Services	Груповий ранжований ряд	Склад і структура керівних органів; статут та внутрішні документи; дотримання законодавства; винагорода членів виконавчих органів; якісні фактори, включаючи виконання фінансових планів; освіта керівників; частка менеджерів та працівників в акціонерному капіталі	Врахування структури корпоративного управління й положення підприємства на ринку; зосередження на діяльності органів корпоративного управління; відсутність урахування інших факторів
Економетрична модель М. Гібсона	Регресійні залежності	Результати діяльності підприємства (продажі, прибуток, заборгованість тощо); залежність результатів діяльності менеджменту та економічних показників	Оцінювання ефективності корпоративного управління на ринках, що формуються; врахування обмеженої групи факторів

Продовження таблиці 5.4

Український інститут розвитку фондового ринку (CGI)	Значення від -1 до +1	Індекс рівня розвитку корпоративного права в країні (права акціонерів, прозорість інформації, взаємодія з зацікавленими сторонами), індекс рівня регуляторного впливу уповноважених органів влади на процес корпоративного управління в країні,індекс рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах	Використання загальнодоступної інформації, кожна складова інтегрального показника може використовуватися як окремий індекс; ризики суб'єктивності оцінювання
Рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг»	Рівні: (вищий) E – (нижчий), B, C, D – проміж. значен. рівня (+, без знака, -)	Структуру власності, права власників та інших зацікавлених сторін, механізми управління й контролю, рівень розкриття інформації, аудит	Незалежна перевірки інформації, урахування національних особливостей
Ренкінг корпоративного управління журналу Euromoney	0 % (повна відсутність позитивних ознак) до 100 % (ідеал)	Прозорість структури власності, фінансова прозорість, структура ради директорів і процес прийняття нею рішень, взаємини з акціонерами, збалансованість інтересів менеджменту й акціонерів компанії	Урахування специфіки національного законодавства й особливостей регулювання; відсутність незалежної перевірки інформації
Davis Global Advisors, Inc	10-бальна шкала, показники	Структура ради директорів, реалізація прав голосування, прозорість інформації	Обмеженість застосування (тільки для розвинутих країн)
Методика Кричтон–Міллера та Уормана (CGR)	0–5 (дуже високий), 6–10 (високий), 11–20 (середній), 21–28 (низький)	Оцінювання чинного законодавства, правових процесів, регуляторного режиму, оцінка «етичного покриття»	Обмеженість застосування (тільки для країн з перехідною економікою)

Таблиця 5.5.

Міжнародні зіставлення критеріїв допуску цінних паперів до офіційного котирування й обігу на організаторах торгівлі [32]

Показник	Організатори торгівлі (Україна)	Міжнародні організатори торгівлі
Термін існування емітента	УФБ – Українська фондова біржа, КМФБ – Київська міжнародна фондова біржа, УМВБ – Українська міжбанківська валютна біржа, ДФБ – Донецька фондова біржа, ПФТС – Перша фондова торгова система	ММВБ – Московська міжбанківська валютна біржа, МФБ – Московська фондова біржа, СП.ФБ – Фондова біржа «Санкт-Петербург», РТС – Російська торгова система, КФБ – Катеринбурзька фондова біржа, КРФТ – Казанська рада фондової торгівлі, РФБ – Ризька фондова біржа, Лб.ФБ – Люблінська фондова біржа, Пр.ФБ – Празька фондова біржа, Бр.ФБ – Братиславська фондова біржа, Вр.ФБ – Варшавська фондова біржа, Бд.ФБ – Будапештська фондова біржа
Вартість чистих активів	КМФБ	ММВБ, МФБ, РТС, КФБ, Каз.ФБ, СП.ФБ
Обсяг реалізації товарів та послуг (для не фінансових організацій)	–	Каз.ФБ
Беззбитковість балансу емітента протягом будь-яких двох років із трьох, що передують поданню заяви на лістинг	–	ММВБ, МФБ, РТС, КФБ, Бр.ФБ
Частина акцій емітента, що перебуває у власності однієї особи та (або) її афільованих осіб	–	ММВБ, МФБ, РТС, КФБ, СП.ФБ

Продовження таблиці 5.5

Обсяг емісій простих акцій, тис. од	УФБ, ПФТС	Каз.ФБ, Лб.ФБ, Пр.ФБ, Бр.ФБ
Обсяг емісій облігацій підприємств	-	Каз.ФБ, Лб.ФБ, Бр.ФБ, МФБ, ММВБ
Ринкова вартість усіх цінних паперів емітента, в т.ч. допущених в обіг на інших організаторах торгівлі	-	ММВБ, СП.ФБ, РТС, МФБ, , Вр.ФБ, Бд.ФБ
Кількість акціонерів, що володіють не менше 100 акціями, осіб або загальна кількість акціонерів, осіб	УФБ, КМФБ, УМВБ, ДФБ, ПФТС	ММВБ, СП.ФБ, РТС, МФБ, КРФТ, Вр.ФБ, Бд.ФБ, Лб.ФБ, Бр.ФБ
Середньомісячна сума угод з цінними паперами емітента, в т.ч. включених до відповідного котирувального листа біржі, розрахована за підсумками останніх 6 місяців: акції, облігації інвестиційні паї	ПФТС	ММВБ, СП.ФБ, РТС, МФБ, КФБ
Дотримання емітентом цінних паперів вимог загальнодержавного Кодексу корпоративної поведінки або наявність такого кодексу в емітента	-	ММВБ, СП.ФБ, РТС, МФБ, КФБ
Емітент дотримується правил розкриття інформації відповідно до законодавства	УФБ, КМФБ, УМВБ, ПФТС	Каз.ФБ, ММВБ, СП.ФБ, РТС, КФБ, КРФТ, Каз.ФБ, Бр.ФБ, Вр.ФБ, Бд.ФБ

– максимальної формалізації показників, які враховуються при обчисленні індексу та порядку визначення "їх кількісного значення при оцінюванні;

– використання лише відкритої та доступної офіційної інформації для оцінювання кожного показника, який входить до складу індексу;

– періодичність та обчислення індексу;

– гнучкість використання індексу за рахунок його внутрішнього структурування.

Такий підхід до побудови показника рівня корпоративного управління є унікальним для країн СНД за рахунок комплексного підходу та інтегрованості окремих складників індексу до одного показника. Дотримання вищезазначених принципів побудови та обчислення забезпечує досягнення найважливішого параметра, а саме – об'єктивності індексу.

Досягається завдяки застосуванню науково обгрунтованих підходів до побудови індексу та достовірної статистичної та фактологічної інформації для його обчислення. Зокрема, задовольняються й наступні мови індексу: реплікативність забезпечується сумісністю та відносною самостійністю складників інтегрального показника, що дає змогу отримувати репрезентативні результати як інтегрального значення, так і в розрізі окремих показників, можливість використання складників індексу для моніторингу стану корпоративного управління як на загальнодержавному рівні, так і в окремій корпорації.

Головним призначенням індексу корпоративного управління є інформування органів державної влади та управління, учасників корпоративних відносин, потенційних вітчизняних та іноземних інвесторів, широких кіл громадськості про стан корпоративного управління в країні (корпоративний клімат) шляхом обчислення інтегрального комплексного показника якості корпоративного управління для макро- та мікрорівнів національної економіки.

Для України запропоновано таку форму складників загального індексу корпоративного управління (CGI):

– індекс рівня розвитку корпоративного права в країні (CG1);

– індекс рівня регуляторного впливу уповноважених органів влади на процес корпоративного управління в країні (CG2);

– індекс рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах (CG3).

Запропонований інтегральний індекс корпоративного управління (CGI) може бути безпосередньо використано для оцінювання поточного рівня корпоративного управління в країні та динаміки

розвитку корпоративних відносин за обстежувані періоди. При ньому динамічне оцінювання може проводитися як по всіх рівнях корпоративного управління, так і за окремими складниками інтегрального індексу, а також за окремими показниками, які входять до складу цих індексів [13].

Таким чином, оцінка якості корпоративного управління є інструментом оцінювання у процесі управління АТ та корпоративними об'єднаннями, що дає змогу надавати інформацію всім зацікавленим особам і водночас відігравати ключову роль під час розв'язання корпоративних конфліктів.

5.3. Корпоративні конфлікти: їхня сутність і види

Явище конфлікту виникло поряд із зародженням майнових та власницьких відносин у первинному суспільстві. Вже в стародавніх суспільствах Індії, Китаю, Греції та Риму були зроблені перші кроки до розуміння конфліктів, але здебільшого це були дослідження військових та політичних конфліктів. Із розвитком відносин власності, а саме – акціонерної форми власності, виникли корпоративні конфлікти. Зокрема, досліджуючи сутність поняття «корпоративний конфлікт» Н.С. Михайлова наводить думку фахівців. Так, А. Мірошниченко вважає, що основою корпоративного конфлікту є недотримання корпорацією тих чи інших норм чинного законодавства. Він зазначає, що мова не завжди йде про свідомі порушення.

Найчастіше в їхній основі лежить елементарна правова необізнаність.Недотримання чинного законодавства, безумовно, є вагомою причиною корпоративного конфлікту, але не основною. В цьому випадку можна погодитися з К.В. Шимбарьовою, яка зазначає, що основа корпоративного конфлікту – це зіткнення інтересів суб'єктів корпоративних правовідносин. Вона підкреслює, що не будь-яке зіткнення являє собою причину корпоративного конфлікту, а тільки те, що склалося з приводу контролю над корпорацією. Кожен з учасників корпоративних відносин, а саме – менеджери і акціонери, мають свої інтереси при управлінні акціонерним товариством. Так, управлінці товариства мають задовольняти надії акціонерів на отримання прибутку і забезпечити довгострокову конкурентоспроможність товариства, а акціонери мають сприяти якісному управлінню, не перешкоджати менеджменту в прийнятті рішень, орієнтованих на інтереси товариства, і стимулювати останніх для прийняття таких

рішень. На практиці відбувається зовсім інше. Кожен з учасників корпоративних відносин намагається задовольнити тільки власні інтереси і діє всупереч інтересам акціонерного товариства, що породжує конфлікт інтересів.

Конфлікт між інтересами акціонерів і професійних керівників являв собою інтерес ще для А. Сміта, який вважав цей конфлікт неефективною діяльність великих акціонерних товариств, які тільки ще почали з'являтися в той час.

Конфлікти між інтересами акціонерів і управлінців притаманні найбільше тим товариствам, де контрольна і управлінська функції розходяться, тому що капітал товариства належить великій кількості акціонерів, які не зацікавлені в безпосередньому управлінні і передають його найманим менеджерам. Однак конфлікти інтересів виникають і тоді, коли управління акціонерним товариством здійснюють усі акціонери (в тих товариствах, де їх незначна кількість) чи хтось з акціонерів. Це відбувається внаслідок того, що власники товариства мають різні цілі.

Можлива ситуація, коли причиною виникнення корпоративних конфліктів є зіткнення інтересів акціонерів чи менеджерів товариства з третіми особами, які не беруть участі в управлінні, але здатні вплинути на діяльність товариства. Метою третіх осіб, як правило, є завдання збитку чи взагалі присвоєння власності акціонерів. Таким чином, на підставі вищевикладеного можна зробити висновок, що конфлікт інтересів між суб'єктами корпоративних відносин негативно впливає на діяльність товариства і є основною причиною виникнення корпоративних конфліктів [30]. Таким чином, корпоративний конфлікт – це суперечність, яка виникає між учасниками корпоративних відносин як всередині товариства, так і за його межами, що має різні наслідки для життєдіяльності і функціонування товариства. Зокрема, в Україні є найбільш розповсюдженими про корпоративні конфлікти, які полягають в істотних розбіжностях, що виникають усередині товариства між його учасниками (акціонерами), а також між учасниками (акціонерами) і самим товариством в особі його органів управління, наразі є досить розповсюдженим явищем. Як правило, передумовою їх виникнення є дві складові – це перерозподіл влади, що полягає в різному баченні шляхів розвитку компанії, та, безумовно, перерозподіл майна, метою якого є привласнення сторонами конфлікту певних матеріальних благ (зокрема, отримання дивідендів, розпорядження майном і коштами товариства тощо) (табл. 5.6).

Таблиця 5.6

Основні типи агентських конфліктів[30]

Проблема	Власники	Менеджери
Імідж менеджерів корпорації	Доцільність	Прагнення до розкоші
Вибір інвестиційного горизонту	Оовгостроковий	Короткостроковий
Відношення до ризику	Несуть ризик за рішеннями, прийнятими найманими менеджерами	Відсутність майнової відповідальності за прийняті рішення
Ефективність використання прибутків	Одержання у вигляді дивідендів або капіталізації, за ставкою не нижче прийнятної норми прибутковості	Збільшення власного впливу в корпорації й власного добробуту
Відношення до корпорації	Як до одного із джерел доходу	Як до єдиного джерела доходу
Прагнення до встановлення контролю над корпорацією	Сильне у власників великого пакета, низьке або відсутнє в дрібного власника	Сильне
Стимули до здійснення злиття й поглинання	Одержання прибутку, не нижчого від прийнятної норми прибутковості; збереження або збільшення досягнутого рівня впливу	Збільшення власного впливу і підвищення статусу
Ставлення до продажу корпорації	Позитивне при достатній премії за продаж пакета акцій	Як правило, негативне
Прагнення до здійснення особистих витрат за рахунок корпорації	Чим більша частка акціонерного капіталу, тим нижче прагнення до фінансування особистих потреб за рахунок компанії	Високе

У господарських товариствах класичного типу зазвичай домінують спільні приватні інтереси колективу учасників або їх більшості, що, як правило, збігаються із загальним корпоративним інтересом; у господарських товариствах однієї особи – інтерес засновника товариства та його єдиного учасника. У разі ж якщо при реалізації приватних інтересів засновників, учасників, самого товариства зачіпаються публічні інтереси, зазвичай діє пріоритет останніх. Так, товариство має підпорядковуватися нормам законодавства про захист економічної конкуренції, встановленому порядку випуску цінних паперів, вимог щодо врахування інтересів кредиторів під час зміни статутного фонду, реорганізації та ліквідації товариства та ін.

Товариство як суб'єкт господарювання зацікавлене в збільшенні своєї майнової бази, що необхідно для розширення виробництва, його модернізації, запровадження новітніх технологій тощо. Відтак інтересові товариства відповідатиме спрямування всього прибутку, що залишається в його розпорядженні після сплати по датків та зборів, на поповнення відповідних фондів. Водночас учасники товариства

можуть бути зацікавлені переважно у спрямуванні прибутку на виплату дивідендів.

Зазначена обставина свідчить про необхідність розмежовувати інтереси учасників товариства та інтереси товариства як самостійного суб'єкта господарських правовідносин.

Приватні інтереси товариства на основний план виходять лише за умови дотримання ним усіх вимог законодавства щодо його діяльності і відповідно – здійснення ним діяльності з урахуванням публічних інтересів (табл.5.7). Питання пріоритету тієї чи іншої категорії інтересів слід розглядати з урахуванням видів правовідносин (внутрішніх, що виникають усередині товариства, чи зовнішніх, які складаються між товариством та іншими особами, не пов'язаними з товариством відносинами членства/участі), до складу яких (як елементи змісту) вони належать. У зв'язку з тим, що акціонерні товариства в класичному їх варіанті є організаціями корпоративного типу, в них домінує своєрідний інтерес, що, з одного боку, є віддзеркаленням інтересів всіх або більшості засновників та учасників товариства (груповим інтересом), а з іншого – інтересів однієї особи – товариства. Однак інтерес товариства не можна беззастережно ототожнювати з інтересами його засновників та учасників.

Складовими корпоративного конфлікту в системі господарського товариства є: його суб'єкти (учасники корпоративних відносин) – носії загально корпоративних або індивідуально-корпоративних інтересів; об'єкт – те благо, на досягнення якого спрямовані інтереси суб'єктів конфлікту. Ним може бути як матеріальне (майно товариства, його прибуток, у тому числі у формі дивідендів), так і нематеріальне благо (участь в управлінні справами товариства, забезпечення контролю за діяльністю товариства, використання можливостей товариства – до говірних зв'язків, інсайдерської інформації тощо); причини конфлікту (ті обставини, що спричинили появу конфліктної ситуації).

Ними можуть бути: порушення од ним учасником корпоративних відносин прав та законних інтересів іншого учасника (учасників); неналежне регулювання корпоративних відносин на законодавчому та/або локальному рівні, в результаті чого виникає (а) колізія прав, законних інтересів та/або обов'язків різних учасників корпоративних відносин (включаючи колізію між загальним корпоративним інтересом та індивідуальним) чи (б) прогалина в правовому регулюванні (відсутність чи недосконалість правових механізмів попередження та розв'язання корпоративних конфліктів), а також правовий нігілізм,

Таблиця 5.7

Зацікавлені в діяльності товариства суб'єкти, їх цілі та позиція в конфлікті інтересів*

Заінтересовані особи	Цілі	Потенційна участь у конфліктах інтересів	
		Тип конфлікту	Позиція у конфлікті
Менеджмент	Одержання гарантованої частини доходу, як правило у вигляді заробітної плати. Одержання премій та спеціальних виплат, бонусів та частини акцій АТ. Інтерес цієї групи полягає насамперед у збільшенні витрат корпорації на утримання управлінського персоналу, зростанні інвестицій АТ у нарощування активів, що збільшує зону підконтрольних менеджменту ресурсів. Заінтересовані в стабілізації власного становища в корпорації. У більшості випадків при прийнятті управлінських рішень виявляють схильність до зменшення ризиків	ЕКІ, ФКІ, ІКІ, ВКІ, ВлКІ, АКІ, СКІ, ПЕКІ	Активна (в технічного менеджменту незалежно від володіння акціями – активно-пасивна)
Менеджери-акціонери	Одержання високої компенсації витрат управлінської праці топ-менеджменту, посилення власного становища в компанії, збільшення престижу та владного статусу посади. Збільшення частки належних акцій. Збільшення зони підконтрольних ресурсів за рахунок зменшення дивідендних виплат. Захист від недружнього поглинання шляхом консолідації більшого пакету акцій у «дружніх інвесторів» та зменшення витоку інформації з компанії	ЕКІ, ФКІ, ІКІ, ВлКІ, АКІ, СКІ	Активна
Кредитори	Отримувати передбачені договорами відсотки на вкладений капітал. Стабільність роботи АТ, що забезпечить повернення кредитів. Користуватися пріоритетом щодо повернення коштів при ліквідації АТ	ЕКІ, ІКІ	Пасивна (активна – в разі порушення за поданням банку справи про банкр

Продовження таблиці 5.7

Персонал	Отримувати економічне, соціальне і психологічне задоволення від роботи; бути вільним від свавілля і суб'єктивізму керівників; впливати на прийняття рішень, брати участь у розподілі додаткових пільг, мати право вступати в профспілки і брати участь у розробленні колективних договорів; вільно виконувати обов'язки, передбачені контрактом; мати гарні умови праці	ЕКІ, ФКІ, ІКІ, ВКІ, ПЕКІ	Активно-пасивна
Споживачі	Використовувати продукцію, отримувати технічні дані, необхідні для використання продукту, відповідні гарантії, запасні частини для підтримки продукту протягом строку використання; використовувати споживчі кредити. Вдосконалення виробником продукту. Отримувати продукт за низькою ціною, максимально наближеною до собівартості її виробництва із відстрочкою платежу	ЕКІ, ІКІ, ПЕКІ	Пасивна
Постачальники	Продовжувати або збільшувати обсяги поставок, стабільності для власного виробництва, своєчасно отримувати платежі; потреба в професіоналізмі ділових стосунків при укладенні контрактів, закупівлях і доставці товарів та послуг. Надавати сировину за максимально високою ціною	ЕКІ, ІКІ, ВКІ, ПЕКІ	Пасивна
Профспілки	Бути представниками найманих робітників у переговорах з менеджментом; брати участь у роботі органів управління АТ, впливати на процес прийняття управлінських рішень	ЕКІ, ІКІ, ВКІ, ПЕКІ	Активно-Пасивна
Конкуренти	Потреба в дотриманні всіма учасниками ринку галузевих і суспільних норм та правил чесної конкуренції; отримання інформації про конкурентів	ЕКІ, ІКІ	Пасивна

Продовження таблиці 5.7

Держава	Збереження зайнятості населення, своєчасна сплата АТ податків та нарощування податкових платежів (у абсолютному виразі внаслідок зростання обсягів виробництва), підтримка функціонування та(або) утримання об'єктів соціально-культурного призначення; соціальна відповідальність корпорацій (екологічна безпека виробництва, благодійні внески, свідома сплата податків у справедливих обсягах та ін.). Дотримання АТ вимог чинного законодавства, правил чесної конкуренції	ЕКІ, ІКІ, ПЕКІ	Активно-пасивна
Місцева влада	Сплата податків до місцевих бюджетів. Збереження зайнятості місцевого населення, створення прийнятних умов праці та дотримання екологічних норм; закупівля АТ продукції місцевого виробництва, підтримка органів місцевого управління, участь у реалізації місцевих соціально-економічних та культурних програм розвитку регіону	ЕКІ, ІКІ, ПЕКІ, ВКІ	Активно-пасивна
Реєстратор	Збереження договору з АТ. Його роль у конфлікті інтересів зумовлюється можливістю внесення неправдивих відомостей до реєстру акціонерів, відмови внесення відомостей до реєстру акціонерів та передачі інформації про акціонерів АТ третім особам, у тому числі рейдерам, які можуть її використовувати для скуповування акцій	ІКІ	Пасивна

***Примітка.** Економічні конфлікти інтересів (ЕКІ), функціональні конфлікти інтересів (ФКІ), інформаційні конфлікти інтересів (ІКІ), виробничі конфлікти інтересів (ВКІ), владні конфлікти інтересів (ВлКІ), адміністративні конфлікти інтересів (АКІ), структурні конфлікти інтересів (СКІ), природно-екологічні конфлікти інтересів (ПЕКІ).

низький рівень виконавської дисципліни в системі товариства, помилкове уявлення про обов'язки посадової особи тощо; правові наслідки, що породжуються конфліктом. Зазвичай це порушення (або загроза порушення) прав та законних інтересів учасника/учасників конфлікту та/або публічних інтересів.

Негативні наслідки корпоративних конфліктів можуть проявлятися також у зменшенні майнової бази товариства (як результат сплати ним штрафних санкцій за порушення посадовою особою чи працівником товариства покладених на неї/нього обов'язків щодо забезпечення належного виконання договірних зобов'язань, платіжної дисципліни у сфері оподаткування, дотримання пожежної, санітарної, екологічної безпеки виробництва тощо або як результат укладення товариством угоди на користь його учасника, посадової особи товариства чи пов'язаних з ними осіб з ігноруванням загального корпоративного інтересу та індивідуальних корпоративних інтересів його учасників).

Окремо слід акцентувати увагу на корпоративних конфліктах, які А.В. Смітюх [35] розглядає як корпоративне рейдерство. Адже корпоративне рейдерство є конфліктом, бо підпадає під загальне поняття конфлікту як зіткнення протилежних інтересів (позицій, думок, поглядів) на ґрунті суперництва та відсутності порозуміння з різних питань, пов'язаної з гострими емоційними переживаннями; як найбільш гострий засіб розв'язання значимих суперечностей, які виникають під час взаємодії, що полягає у протидії суб'єктів і звичайно супроводжується негативними емоціями; або ж – як протистояння двох сторін, що виявляє себе в їх активності, спрямованості на подолання суперечності. Науковець зазначає, що корпоративне рейдерство – це конфлікт інтересів у сфері господарювання, правовий конфлікт, бо наявний зв'язок з правовідносинами, суб'єкти рейдерства, їх становище і поведінка, її мотивація, так само, як об'єкт конфлікту мають правові ознаки, рейдерство породжує правові наслідки; припинення, розв'язання рейдерського конфлікту та/або управління ним з метою попередження чи зменшення негативних наслідків відбувається із застосування правових процедур.

Причини виникнення корпоративного рейдерства як соціального явища можуть бути висвітлені в контексті ресурсної теорії причин виникнення конфліктів: дійсно, корпоративний рейд, як корпоративний конфлікт виникає не через неспівпадаючі цінності та пріорітети учасників (як у випадках, що можна пояснити в межах нормативно-цінносного підходу), а тому, що існує „дефіцит джерел"

(у даному випадку – певного майна), а суб'єкти взаємодії прагнуть одночасно задовольнити свої інтереси за рахунок ресурсу, що не може задовольнити претензії одночасно обох сторін.

Конфліктологію можна використати при визначенні місця корпоративного рейдерства в класифікації поглинань, якщо виходити при цьому з тези О. Вінник, згідно з якою інтереси учасників корпоративного конфлікту можуть бути законними або ж незаконними, які є критерієм для кваліфікації певної поведінки як зловживання правом.

Поглинання, які можна визначити як дії, спрямовані на отримання особою або групою осіб, що діють спільно (поглиначами) корпоративного контролю над господарським товариством через придбання контрольного пакету (контрольної частки), збільшення статутного капіталу, злиття, приєднання товариств або іншим чином можна розподілити на *дружні,* якщо корпоративний контроль переходить до поглинача суто добровільно, за домовленістю з контролюючими акціонерами (учасниками) та за згодою органів управління (менеджменту), та *недружн,* якщо поглинач отримує корпоративний контроль взагалі без згоди контролюючих акціонерів (учасників) та органів управління (менеджменту), або контролюючі акціонери (учасники) вимушено передають корпоративний контроль поглиначу під його тиском.

Недружні поглинання мають ознаки корпоративного конфлікту, і, у свою чергу, можуть бути:

– законними, коли дії, спрямовані на набуття корпоративного контролю над господарським товариством без згоди учасників (акціонерів), що вже здійснюють корпоративний контроль та призначених ними органів управління товариства (менеджменту) відповідно до певного сценарію (стратегічного плану), який ***має належне правове обґрунтування*** і реалізується ***з повним додержанням*** правових процедур, або ж

– незаконними (власне – корпоративне рейдерство) коли дії, спрямовані на набуття корпоративного контролю над господарським товариством без згоди учасників (акціонерів), що вже здійснюють корпоративний контроль та призначених ними органів управління товариства (менеджменту) відповідно до певного сценарію (стратегічного плану), який ***має удаване правове обґрунтування*** і реалізується з ***додержанням або з імітацією додержання*** правових процедур.

У випадках корпоративного рейдерства інтерес рейдера, що має, наприклад, лише 20% акцій, перехопити корпоративний контроль є ***незаконним*** – він не відповідає загальному благу (публічним інтересам і ***законним*** інтересам контролюючих акціонерів та призначеного ними менеджменту, захист цього інтересу не гарантується державою), а його реалізація повинна тягти за собою юридичну відповідальність.

Саме незаконність інтересів рейдера є визначальною передумовою всіх інших відмінностей корпоративного рейдерства від законного недружнього поглинання.

Корпоративна конфліктологія допомагає також провести межу між рейдерством та звичайним корпоративним конфліктом.

У випадку рейдерства спершу завжди виникає мета щодо витиснення учасника з товариства через перехоплення корпоративного контролю, згодом – чіткий стратегічний план, підстави для реалізації якого вишукуються з використанням обставин, що існують, або створенням нових обставин [35].

Отже, корпоративним конфліктом слід визнати будь-який конфлікт, що виникає між учасниками корпоративних відносин, спричиняючи для них (котрогось із учасників відносин) негативні наслідки або створюючи реальну загрозу їх настання, в тому числі порушення їх прав та законних інтересів (включаючи корпоративні інтереси), або створюючи загрозу такого порушення. Конфлікт між учасниками корпоративних відносин може відіграти й позитивну роль: виявити прогалини в регулюванні корпоративних відносин та усунути ці прогалини шляхом прийняття відповідного локального (корпоративного) нормативного акта чи внесенням відповідних доповнень в установчий та/або внутрішні документи товариства; спонукати прийняття відповідних рішень (щодо виключення учасника, який через грубе порушення своїх обов'язків створює конфліктні ситуації; щодо переобрання складу виборних органів товариства; щодо відшкодування товариству збитків, завданих в результаті порушення учасниками конфлікту своїх корпоративних обов'язків та ін.). Однак позитивні риси такого конфлікту часто поєднуються з негативними наслідками, що зумовлює необхідність припинення конфліктної ситуації.

Припинення корпоративного конфлікту може відбутися внаслідок:

1) відновлення порушеного права чи законного інтересу однієї зі сторін конфлікту шляхом відмови іншого суб'єкта конфлікту від своїх домагань;

2) втручання чи використання третьої особи, що виконує роль арбітра досягнення компромісу між суб'єктами конфлікту;

3) відкладення розв'язання конфлікту на певний термін або до настання певних подій (наприклад, до винесення загальними зборами товариства рішення щодо питання, від якого залежить перебіг конфліктної ситуації, включаючи її розв'язання);

4) припинення конфлікту через усунення його причини (що може мати місце, наприклад, у разі прийняття локального документа про порядок розгляду заяв учасників товариства, якщо спір виник через відсутність такого документа, в тому числі недотримання, на думку одного із суб'єктів конфлікту, строків розгляду заяв у товаристві).

Також необхідно зупинитися на правовому забезпеченні процесу. Особливу роль у розв'язанні корпоративних конфліктів відіграють правові процедури:

– оформлені у формі відповідної угоди домовленості учасників конфлікту (мирова угода, внесення відповідних змін у засновницький договір персонального товариства про зміну схеми управління його справами тощо);

– розгляд корпоративних конфліктів відповідними органами господарського товариства (загальними зборами учасників, виконавчим органом, наглядовою радою – в акціонерному товаристві, а в окремих випадках – ревізійною комісією);

– арбітрування, для чого в господарському товаристві зі значною кількістю учасників доцільно створити спеціальну арбітражну комісію ("внутрішній" третейський суд), передбачивши у відповідному внутрішньому документі товариства (Положенні про арбітражну комісію) можливість для учасників конфлікту обрання арбітрів;

– розв'язання конфлікту компетентними державними органами в межах наданих їм повноважень (наприклад, у разі виявлення порушень, пов'язаних з емісією та обігом акцій Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку не лише має право, а й зобов'язана втрутитися в конфлікт і розв'язати його в установленому порядку);

– судові процедури, передбачені чинним законодавством, які застосовуються в разі неефективності вищезгаданих процедур за ініціативою хоча б одного з учасників конфлікту за умови, що подібний спір може бути предметом судового розгляду. Таким чином, корпоративні конфлікти є невід'ємною частиною процесу функціонування корпорацій, товариств та корпоративних об'єднань. У зв'язку з цим у світовій практиці господарювання сформувався окремий наковий напрям – медіація.

5.4. Медіація як спосіб врегулювання конфліктів

У всьому світі медіація є однією з найпопулярніших форм урегулювання конфліктів. Медіація (від лат. Mediation – посередництво) – це приватне та конфіденційне використання посередників для виходу з конфліктної ситуації. Вона дає можливість уникнути втрати часу в судових розглядах та додаткових і непередбачуваних матеріальних витрат.

Медіація – це процес, у якому нейтральна третя сторона, медіатор, допомагає вирішити конфлікт, сприяючи виробленню добровільної угоди між конфліктуючими сторонами [37]. Медіатор полегшує процес спілкування між сторонами, допомагає глибше зрозуміти їхні позиції та інтереси, шукає ефективні шляхи вирішення проблеми, надаючи можливість сторонам дійти власної згоди. Отже, для вирішення спору залучається нейтральна сторона – посередник (медіатор), який веде процес, вислуховує аргументацію сторін щодо суті спору і активно допомагає їм зрозуміти свої інтереси, оцінити можливість компромісів і самостійно прийняти рішення, яке задовольнить всіх учасників. [23].

Медіатор веде переговорний процес, вислуховує аргументацію сторін щодо суті спору й активно допомагає сторонам зрозуміти свої інтереси, оцінити можливість компромісів і самостійно прийняти рішення, що задовольнить всіх учасників переговорів. Тобто медіація – це один із альтернативних (позасудових) способів урегулювання спорів, ефективність якого дуже висока. Медіатор допомагає визначитися, чим саме обидві сторони можуть поступитися, щоб дійти згоди, адже проблема може полягати в тому, що одна із сторін не може точно сформулювати свою зацікавленість [24].

У стародавні часи правосуддя було швидким, непередбачуваним і суб'єктивним. Людям, які потребували ділового вирішення справ, не подобалося ризикувати при ухваленні рішень, тому вони створювали свої власні системи, такі як торгові палати. Це давало змогу підприємцям тих часів залагоджувати конфліктні ситуації без убивств і непередбачуваних рішень суддів і присяжних. Так з'явився прообраз сучасних арбітражних судів.

Його перевага полягала в тому, що результат був більш передбачений і рішення було остаточним. Недоліком була абсолютна перемога або абсолютна поразка через те, що обидві сторони зобов'язані були підкоритися результату, незалежно від того, згодні вони з ним чи ні. Найчастіше арбітражне рішення завершувало не лише

конфлікт, а й відносини між його сторонами. Чимало змінилося з тих часів. Деякі речі стали набагато кращими, більш швидкими та дешевшими. На превеликий жаль, це не стосується вітчизняного судочинства. Розгляд справи в судах став набагато довшим і дорожчим. Тому в багатьох розвинутих країнах відродився стародавній метод медіації.

У багатьох випадках, якщо люди можуть вирішити проблему шляхом обговорення і переговорів, вони досягнуть швидшого і кращого результату, ніж при протистоянні або в судовому розгляді. Проте здебільшого їм цього не вдається зробити без допомоги когось третього. Сильні емоції, ворожість, тактика протистояння та нерівність соціального положення можуть стати перепонами на шляху до конструктивних переговорів.

Отже, медіація є добровільним процесом, до якого вдаються з огляду на такі зовнішні обмежувальні чинники, як час, репутація, фінансові витрати та невпевненість щодо рішення, яке може бути ухвалене судовими органами. Цей процес дає змогу сторонам впливати одна на одну таким чином, щоб діяти у взаємовигідному руслі і відтак контролювати свої збитки. Замість того, щоб виходити із суперечки з результатом "один переможець і один переможений", сторони за допомогою медіації натомість отримують таке рішення, за якого вони обидві залишаються у виграші. З огляду на відносну гнучкість підходу, медіація часто забезпечує сторонам прийнятніші результати, ніж судовий розгляд справи. Інколи можна знайти абсолютно непередбачуване, творче рішення щодо врегулювання спору. Судовий розгляд справи, навпаки, часто призводить до виникнення атмосфери ворожнечі, що може зашкодити подальшим взаєминам між сторонами або взагалі звести їх нанівець [25]. Таким чином, ефективність медіації залежить від дотримання принципів, а саме:

1. *Неупередженість.* Медіатор має виконувати свою роботу об'єктивно і чесно. Він повинен проводити медіацію тільки тих справ, у яких він може залишатися неупередженим і справедливим. Ідея неупередженості є центральною в процесі медіації. У будь-який час, якщо медіатор не здатен проводити процес безпристрасно, він зобов'язаний припинити медіацію.

Медіатор повинен уникати такої поведінки, яка давала б привід відчути упередженість щодо певної сторони. Якість процесу медіації підвищується, коли у сторін є впевненість у безсторонності медіатора.

Якщо медіатор призначається судом або іншою інституцією, то ця організація повинна докласти максимуми зусиль щодо забезпечення

безсторонності послуг медіатора.

Медіатор повинен остерігатися упередженості або упереджень, заснованих на особистих характеристиках сторін, їх соціального походження або поведінки на медіації.

Зворотною стороною безсторонності є відсутність зацікавленості в конфлікті.

Медіатор повинен виявити наявні або потенційні власні інтереси в конфлікті. Після цього він повинен відмовитися від медіації або ж отримати згоду сторін на проведення медіації. Якщо всі сторони погодяться на медіацію після того, як були поінформовані, медіатор може продовжити медіацію. Проте якщо інтерес у конфлікті породжує деякі сумніви в об'єктивності процесу, медіатор має відмовитися від процесу.

2. *Конфіденційність.* Медіатор повинен забезпечити очікування сторін відносно конфіденційності, яка залежить від обставин медіації та будь-якої угоди, до якої дійдуть сторони. Медіатор не повинен розголошувати хід і результати медіації, якщо на це немає дозволу всіх сторін або якщо цього не вимагає закон.

Оскільки гарантія конфіденційності є важливою для сторін, медіатор повинен обговорити її з конфліктуючими сторонами. Якщо медіатор проводить приватні засідання із сторонами, зміст таких засідань, з погляду конфіденційності, має бути обговорений з усіма сторонами заздалегідь. З метою захисту цілісності процесу медіації медіатор повинен уникати передачі кому-небудь інформації про поведінку сторін під час процесу медіації, якості проходження справи або пропоновані рішення. Якщо сторони домовилися, що вся або частина інформації, виявленої під час процесу медіації, є конфіденційною, то така угода сторін має бути для медіатора обов'язковою.

Конфіденційність не може тлумачитися як обмеження або заборона на моніторинг, наукові дослідження або оцінку програм медіації відповідними людьми. За відповідних обставин науковцям може бути дозволений доступ до статистичних даних і, з дозволу сторін, до зареєстрованих справ, на присутність під час самого процесу медіації та на інтерв'ю з учасниками медіації.

3. *Добровільність.* Процедура медіації є суто добровільною. Ніхто не може примусити сторони скористатися медіацією або хоча б спробувати це зробити. Медіація – це добровільний процес, заснований на прагненні сторін досягти чесної та справедливої угоди.

Добровільність проявляється в тому, що:

– жодну сторону не можна примусити до участі в медіації;
– кожен учасник може вийти з процесу медіації на будь-якому етапі;
– згода з результатом процесу медіації є також суто добровільною;
– сторони самі контролюють хід і результати медіації;
– послуги медіатора протягом усієї процедури приймаються обома сторонами добровільно.

Медіатором може виступати хто завгодно, проте існують групи людей, які через їхній статус належить до офіційних медіаторів:
– міждержавні організації (ООН);
– державні правові інститути (арбітражний суд, прокуратура);
– державні спеціалізовані комісії (наприклад, щодо врегулювання конфліктів);
– представники правоохоронних органів (дільничний інспектор у побутових конфліктах);
– керівники щодо своїх підлеглих;
– громадські організації (профспілки);
– професійні медіатори-конфліктологи.

До неофіційних медіаторів, до яких можна звернутися за допомогою завдяки їхній освіті або великому життєвому досвіду, можна віднести:
– представників релігійних організацій;
– професійних психологів;
– соціальних педагогів;
– юристів.

У ролі спонтанних медіаторів можуть виступати свідки конфліктів, ваші друзі та родичі, неформальні лідери та колеги по роботі. Втім у цьому випадку не йдеться про професійну допомогу [23].

Незалежність медіатора. Кожній зі сторін надається право самостійно вибрати медіатора з реєстру незалежних медіаторів УЦМ. Медіатор, який обирається сторонами і призначається УЦМ, повідомляє сторонам і УЦМ, якщо він чи вона має будь-яку особисту чи фінансову зацікавленість у результаті медіації або про наявність будь-яких інших відомих йому/їй обставин, що можуть призвести до конфлікту інтересів у медіації.

Гнучкість процедури. Через те, що сторони спору мають погодитися з усіма домовленостями, досягнутими в результаті медіації, вони зберігають контроль за процесом. Рішення приймається сторонами добровільно, без тиску з боку медіатора. Сторони мають

право відмовитися від будь-яких запропонованих рішень та звернутися до інших способів вирішення спору [33].

Медіація необхідна в таких випадках:

1. Якщо потрібно дійти до того чи іншого рішення внаслідок переговорів і зафіксувати його документально.
2. Якщо між сторонами є домовленості, котрі вони не можуть або не бажають розкривати третім особам (а тим паче в суді) і хочуть зберегти конфіденційність.
3. Якщо роздратування та емоції конфліктуючих сторін перешкоджають ефективному спілкуванню сторін.
4. Якщо сторони обмежені часовими межами й економлять кошти.
5. Якщо сторони хочуть залишатися в партнерських або дружніх відносинах.

Медіація дає змогу сторонам вийти з тупикової ситуації, продемонструвати високий рівень культури спілкування сторін, тоді як після судового розгляду зазвичай усе закінчується розривом відносин чи іншими неприємними наслідками.

Конфлікти, які необхідно вирішувати в суді:

1. Якщо потрібне публічне оголошення сутності конфлікту.
2. Якщо одна зі сторін хоче використати суд для покарання іншої сторони.
3. Якщо існує необхідність контролю правоохоронних органів за поведінкою однієї зі сторін після винесення ухвали.
4. Якщо в конфлікті є наявність порушень норм кримінального кодексу або положень Конституції України.

Функції медіаторів

1. *Оцінювач конфліктів.* У цій ролі медіатор повинен зважено і ретельно вивчити все, що стосується учасників конфлікту, зібрати інформацію про всіх її учасників. Цю інформацію можна здобути такими способами:
   - вивчити досьє або газетні статті, що є в його розпорядженні;
   - визначити участь і поведінку протидіючих сторін у попередніх конфліктах;
   - окреслити позиції сторін у процесі попередніх розмов ("вентилювання");
   - спостерігати дії сторін під час дискусій з процедурних питань.
2. *Активний слухач.* У цій ролі медіатор повинен все уважно вислухати для того, щоб з'ясувати як змістовну, так і емоційну складові конфлікту. Активне слухання включає таке:

– забезпечення зворотного зв'язку між сторонами з тим, щоб упевнитися, що одна сторона почула і зрозуміла те, що говорить інша;

– відокремлення емоційних чинників від змістовних питань конфлікту;

– пошук і розкриття істинних інтересів сторін;

– відокремлення питань, не пов'язаних з реальними інтересами сторін, від проблем, пов'язаних з інтересами сторін;

– прояв гніву, якщо він доцільний і має конструктивний характер;

– забезпечення можливості конфліктуючим сторонам зрозуміти їхні позиції;

– визначення моментів відчуття сторонами несправедливості або примушення до угоди;

– розуміння того, коли сторонам потрібно більше інформації, консультацій або надання часу для обмірковування проблем.

3. *Неупереджений організатор процесу.* У цій ролі медіатор повинен:

– надавати допомогу у встановленні основних положень, що ляжуть в основу процедурних угод;

– завдавати тон процесу переговорів;

– допомагати сторонам у досягненні процедурних угод;

– створювати умови для встановлення коректних відносин між сторонами;

– утримувати сторони в межах правил ведення договірного процесу;'

– забезпечувати й підтримувати психологічне задоволення кожної зі сторін ходом і результатами переговорного процесу.

4. *Бути генератором альтернативних пропозицій.* У цій ролі медіатор зобов'язаний допомогти протидіючим сторонам знайти інші рішення, які, зрештою, можуть врятувати репутацію сторін.

5. *Стати джерелом інформації.* Медіатор повинен забезпечувати учасників конфлікту інформацією або надавати їм допомогу в її пошуку, але не повинен давати ніяких юридичних тлумачень, роз'яснень чи порад, навіть якщо він є адвокатом, не залежати від всілякого роду побічної інформації, уточнень та інтерпретацій. Медіатор не може втручатися в позиції сторін.

6. *Бути помічником у виробленні сторонами остаточних домовленостей.* У цій ролі медіатор повинен упевнитися, що конфліктуючі сторони точно і ясно розуміють усі умови угоди про врегулювання конфлікту. Окрім того, сторони повинні повністю

погоджуватися з умовами угоди і бути здатними виконати свою частину домовленостей. Роль медіатора – не просто допомогти сторонам домовитися, а й поклопотатися про те, щоб ці домовленості були надійними та довгостроковими.

7. *Навчати сторони правилам ведення партнерських переговорів.* У цій ролі медіатору треба навчати сторони думати, діяти і вести переговори з установкою на співпрацю. Більшість учасників конфлікту не знають, як вести переговори з установкою на співпрацю, і потребують навчання та допомоги при виробленні й пошуку рішень, які задовольняли б як їхні власні інтереси, так і інтереси іншої сторони.

Виділяють п'ять типів медіаторів:

1. *Третейський суддя.* Володіє максимальними можливостями для вирішення проблеми, вивчає проблему всебічно, його рішення не оскаржують.

2. Арбітр – характеризується так само, але сторони конфлікту можуть не погодитися з його рішенням і звернутися до іншого.

3. Посередник – володіє необхідними знаннями і забезпечує конструктивне вирішення конфлікту, але грає нейтральну роль і остаточне рішення належить опонентам.

4. *Помічник* – організовує зустрічі, але не бере участі в обговоренні проблем.

5. *Спостерігач* – тільки присутній у зоні конфлікту і своєю присутністю пом'якшує його протікання.

Перші два типи називають високоавторитарними. Вони вигідні тоді, коли потрібне швидке рішення. Якщо конфлікт не надто напружений, то сторони вважають за необхідне використовувати останні три типи.

Учені виділяють кілька сценаріїв розвитку медіації. Класична медіація починається з прийняття угоди сторонами і закінчується виконанням договорів. Вона доповнює можливості судового регулювання, розплутує конфлікт, налагоджує зв'язки між сторонами і приводить сторони до виконання умов угоди.

Внутрішньосистемна медіація діє тоді, коли медіатор є частиною конфліктуючої системи. Наприклад, внутрішньосистемним медіатором виступає директор, який допомагає персоналу вирішити конфлікт між двома співробітниками.

Адвокатське посередництво відбувається тоді, коли медіатором виступає адвокат або адвокати сторін. Вони працюють у цьому випадку і як юристи, і як посередники [20].

Тактика дії медіатора:

– тактика почергового вислуховування учасників конфлікту – застосовується для з'ясування ситуації та вислуховування пропозицій;

– директивна дія – акцентування уваги на слабких моментах у позиціях опонентів з метою схилити їх до примирення;

– операція – медіатор веде переговори при одночасній участі обох сторін;

– тиск на одного з опонентів – посередник доводить одному з учасників конфлікту помилковість його позиції;

– човникова дипломатія – медіатор розділяє конфліктуючі сторони і постійно курсує між ними, погоджуючи їхні позиції.

Стадії медіації

Стадія 1. Формування структури і довіри.

Ця стадія закладає основу взаємин і робить процес медіації зрозумілим і прийнятним для учасників.

На першому кроці доцільно розташувати учасників так, щоб вони зручно сиділи (відповідно до їхніх бажань – командою, індивідуально), добре чули і бачили один одного. Таким чином, беруться до уваги три важливі аспекти: комфорт, комунікація та можливість контролю. Що ж до позиції самого медіатора, то вона має підкреслювати його нейтральність щодо проблеми й опонентів.

Другий крок – оголошення медіатором ролей, які виконуватимуться ним і учасниками під час переговорів. Необхідно відразу ж подякувати учасникам за те, що вони обрали саме цей спосіб урегулювання конфлікту і прийшли на зустріч. Далі відбувається обговорення й ухвалення правил поведінки, коли учасники мають усвідомити, що їхня поведінка не може бути безконтрольною та безкарною. Наприклад, за серйозне запізнення на переговорний процес винуватець сплачує штраф, а передчасний вихід із переговорного процесу має супроводжуватися письмовою заявою.

Під час третього кроку медіатор повідомляє учасникам усе, що знає про них і ситуацію, що склалася, знов демонструючи, що ні від кого не має секретів.

На четвертому кроці учасники конфлікту розповідають про своє бачення проблеми. Він спрямований на з'ясування прихованих проблем – "айсбергів", які поки лише поверхнево розуміються учасниками. Застосовуючи відкриті питання і слухаючи їх мовчки, медіатор поступово бере хід дискусії в свої руки і починає управляти нею. Якщо учасники переговорів дуже роздратовані й обстановка стає вибухонебезпечною, має сенс перебивати їх у певний момент. Щоб

таке переривання не виглядало недемократичним, можна наперед домовитися про фіксований час кожного виступу.

П'ятий крок – це вивчення очікувань учасників. Вислуховуючи їхні побажання, медіатор у першому наближенні робить уявний прогноз про можливості задоволення очікувань і необхідні для цього технології.

Стадія 2. Аналіз фактів і виявлення проблем. Для того щоб рішення було ухвалене, всі учасники повинні мати рівний обсяг інформації і добре розуміти стан проблем. Адже щоб розв'язати конфлікт, спочатку потрібно добре усвідомити його причини і сутність. Завдання медіатора на цій стадії – виявити всі існуючі проблеми, оскільки більшість конфліктів комплексні. Тут учасники вирішують, чи хочуть вони досягти угоди з усіх заявлених проблем або тільки з деяких, а також визначають черговість їх розгляду, так само ухвалюється принципове рішення про продовження або згортання роботи.

Стадія 3. Пошук альтернатив. Ця стадія має бути спрямована на те, що ви хочете зробити з найбільшим ефектом. До пошуку рішення залучаються всі учасники переговорного процесу. При цьому слід розуміти, що попри велику кількість проблем, виявлених і зафіксованих медіатором на даний момент, ключове рішення, можливо, криється лише в одній або кількох, їх потрібно визначити в першу чергу.

Після огляду всіх проблем і визначення серед них головних медіатор запрошує учасників висловитися з приводу шляхів їх рішення і фіксує вислови. Потім робиться наступний крок – аналіз речень на предмет їх відповідності деяким критеріям. Ці критерії також виробляються на сесії, а як орієнтири можуть фігурувати такі:

- прогноз розвитку подій у разі ухвалення рішення;
- наслідки (економічні, соціальні, політичні), що виникнуть при прийнятті рішення;
- правові норми та фінансові ресурси, що сприятимуть виконанню рішення або що перешкоджатиме йому;
- нові обставини, які можуть виникнути при виконанні рішення.

На цій стадії медіатор виконує два важливих завдання:

1. Допомагає сторонам краще сформулювати ті пропозиції, які в них уже є.
2. Стимулює учасників конфлікту до пошуку нових пропозицій, що могли б задовольнити всіх краще, ніж попередні.

Свої рішення медіатору слід пропонувати лише після того, як усі учасники висловилися. Тон пропозицій має бути таким, аби не

створювалося враження про тиск з боку медіатора чи його симпатії до однієї зі сторін. У разі відсутності конструктивних пропозицій є сенс попросити учасників ще раз подумати над ними вдома або під час перерв.

Стадія 4. Переговори й ухвалення рішення. Головним завданням стадії є спрямування учасників на спільну роботу. З метою реалізації цього завдання корисно розпочати діалог сторін із найменш значущих питань, а потім зробити акцент на тих компромісах, які можна досягнути в результаті діалогу. Слід пам'ятати, що дуже довгий список пропозицій для обговорення утрудняє ухвалення рішення. Роль медіатора на цьому етапі полягає в тому, щоб розповісти про процедури та технології, що здатні допомогти ухваленню ефективного рішення. Далі медіатор контролює організаційно-технологічну сторону переговорів, тоді як розмову за змістом ведуть самі учасники.Таким чином, на цьому етапі медіатор дає старт взаємодії між сторонами і стежить за тим, щоб кожному учасникові була надана можливість висловитися, внести свої пропозиції й оцінити пропозиції інших без будь-якого тиску. Медіатор може зупинити негативні випади учасників на адресу один одного, нагадавши їм про правила поведінки під час переговорів. Ця стадія досить важка, і варто пам'ятати, що відповідальність за ухвалення рішень є винятковою прерогативою учасників конфлікту.

Стадія 5. Складання підсумкового документа. Медіатор організує складання плану, уточнює формулювання і записує ухвалені рішення. В процесі вироблення прийнятної угоди варто пам'ятати, що до порядку денного включаються спочатку ті пункти, за якими готовність учасників до домовленостей найвища. Це готує хороше підґрунтя для переходу до наступних, більш проблемних питань. Часто сторони згодні з пунктами по суті, проте їх не влаштовують зафіксовані в документі слова, тому медіатор повинен поклопотатися про те, щоб угода була прийнятна й у стилістичному сенсі.

Ідеальна підсумкова угода – це такі рівноправні, законні та міцні зобов'язання, що вироблені в результаті переговорів і з якими погоджуються конфліктуючі сторони. Особливу увагу слід приділити процедурі підписання спільно розробленого і прийнятого сторонами документа. Потискання рук або підняття келихів із шампанським послугують тут символом того, що сторони подолали конфронтацію.

Після закінчення переговорів їх учасники зазвичай готують звіт. При складанні звіту доцільно відповісти на такі питання:

– що сприяло успіху переговорів, які виникали труднощі, як вони

долалися;

- що не було враховано при підготовці до переговорів і чому;
- які несподіванки виникли під час ведення переговорів;
- якою була поведінка партнера на переговорах;
- які принципи ведення переговорів можна й необхідно використовувати при веденні інших переговорів;

Стадія 6. Затвердження угоди. Медіатору разом зі сторонами угоди слід визначити, які механізми забезпечать найшвидше й найефективніше затвердження прийнятого документа, які представники сторін цим займатимуться і які ресурси для цього будуть потрібні.

Таким чином, медіація – це процес урегулювання конфлікту між двома конфліктуючими сторонами за участю третьої нейтральної сторони. Будучи альтернативою судовій процедурі й іншим силовим способам розвитку подій, медіація має низку переваг, найголовнішою з яких є те, що вирішення конфлікту досягається шляхом ухвалення сторонами рішення на добровільній і рівноправній основі, що однаково влаштовує заінтересовані сторони [20].

Основні переваги медіації

Економія часу та коштів. Порівняно із судовою процедурою вирішення спору шляхом медіації не є тривалим та може суттєво заощадити кошти для сторін. Це можливо за рахунок скорочення часу на розгляд спору, економії судових витрат та робочого часу співробітників компанії, які залучені до розгляду справи і змушені відволікатися від своїх безпосередніх обов'язків.

Приватність. Судовий розгляд – це відкритий публіці і пресі процес, а отже, кожен може дізнатися усі подробиці вашого спору, ділових стосунків чи приватного життя. Конфіденційність – один з принципів медіації, який дає змогу вам вирішити спір приватно і з гідністю.

Виграшне рішення для обох сторін. У процесі медіації немає переможця та переможеного. Мета медіації – знайти рішення, яке задовольнить обидві сторони. Тільки за такої умови медіація вважатиметься успішною. Чим відвертішими будуть обидві сторони щодо своїх потреб, тим більше шансів, що вони зможуть виробити творче рішення, яке задовольнить їхні справжні інтереси як щодо минулої ситуації, так і на майбутнє. У суді навряд чи буде застосовуватися подібний підхід до прийняття рішення.

Більша ймовірність виконання рішення. Сторони, які самостійно досягли згоди і виробили рішення спільно, на основі

власних потреб, більш вмотивовані виконувати досягнуті домовленості порівняно з рішенням, прийнятим за них третьою стороною (в суді).

Збереження ділових стосунків. Угода, укладена в результаті медіації, є таким балансом інтересів і потреб сторін, коли вони самостійно готові взяти на себе певні взаємні обов'язки. Така угода допомагає зберегти наявні ділові стосунки між сторонами і зміцнити довіру між ними в майбутньому, на відміну від судової або арбітражної процедури, в якій одна зі сторін програє. Медіацію часто порівнюють з процесом «зцілення», адже вона дає можливість сторонам відверто і безпосередньо поспілкуватися про те, що їх турбує, і узгодити подальшу взаємодію.

Неформальність процесу. Традиційний судовий розгляд – це змагальна процедура, яка може бути досить агресивною, якщо сторони ворожо налаштовані одна до одної. Основна увага тут приділяється фактам, тоді як реальні інтереси сторін не беруться до уваги. Сторони спілкуються одна з одною опосередковано – через юристів і суддю. На противагу цьому, медіація покликана допомогти сторонам налагодити безпосередній діалог і віднайти рішення проблеми шляхом співпраці. Медіація дозволяє знизити емоційну напругу між сторонами, яка виникла внаслідок конфлікту. Це дозволяє учасникам «розкритися» і віднайти найкращий варіант рішення спору. Крім того, за допомогою медіації можна одночасно і за участі декількох сторін обговорити і узгодити позиції щодо широкого кола взаємопов'язаних питань, а не лише вузького предмета спору [33]. Отже, медіація – це важливий інструмент урегулювання відносин між зацікавленими особами, що дає змогу уникати судових засідань, які можуть призводити до отримання негативних результатів господарювання, а щодо можливості його використання, то вона зумовлена рівнем корпоративної культури та свідомості менеджерів.

5.5. Корпоративна культура: сутність, види та значення

За останні декілька десятиріч питання культури, і особливо культури у великих організаціях, все більше привертають увагу теоретиків і дослідників. Дійсно, ми живемо в такий час, коли тисячі людей знають, чим характеризується культурна обстановка в організації, і люблять поміркувати про це.

Розгляд організацій як співтовариств, що мають одноманітне розуміння своїх цілей, значення і місця, цінностей і поведінки, викликало до життя поняття корпоративної культури.

Важливо підкреслити, що спочатку термін «корпоративний» виник від латинського «corporatio» – об'єднання, співтовариство, а не від «корпорації» як організаційно-правового типу підприємства. Відомо, що наявність в організації «корпоративного духу» обговорювалася ще в XIX ст.., і А. Файоль назвав зміцнення і підтримку корпоративного духу одним з базових принципів управління підприємством. Формулюючи значення корпоративного духу, Файоль говорив: «Союз – це сила. А вона є результатом гармонії персоналу». Не буде перебільшенням сказати, що корпоративний дух існував ще в середніх століттях. Яскравий приклад цього - середньовічні цехи і гільдії фахівців різних професій, які відрізнялися один від одного статутом, нормами поведінки.

Новим термін «корпоративна культура» здається тільки на перший погляд. На зорі монополізму, коли засновник найбільшої автомобільної корпорації форд вітався зі своїм робітництвом за руку і поздоровляв їх із сімейними торжествами, він створював на своїх заводах саме цю саму культуру – загальну сприятливу атмосферу серед персоналу всіх рівнів – ефемерне явище, яке не можна поторкати в буквальному розумінні, але чиї плоди надто матеріальні, оскільки напряму сприяють збільшенню доходів компанії.

Корпоративна культура – це не тільки імідж компанії, а й ефективний інструмент стратегічного розвитку бізнесу. Її формування завжди пов'язано з інноваціями, направленими на досягнення бізнес-целей і, отже, підвищення конкурентоспроможності.

У класичному розумінні корпоративна культура розглядається як інструмент стратегічного розвитку компанії через стимулювання інновацій і управління змінами. Корпоративна культура існує в будь-якій компанії – (з моменту появи організації і до самого кінця) незалежно від того, створюється спеціальна служба для роботи з нею чи ні. Грамотне ж управління корпоративною культурою робить найпозитивніший вплив на бізнес компанії. Компанія з грамотно розвинутою корпоративною культурою має великий авторитет на ринку і приваблива як для потенційних співробітників, так і для партнерів по бізнесу та акціонерів.

У 1970 – 1980 рр. дослідження корпоративної культури починали проводити у великих корпораціях (наприклад, IBM), що мають відділення в багатьох країнах світу. Проте з часом досвід, накопичений

західними фахівцями, став транслюватися і на інші, менші, компанії з іншими способами організації.

В існуванні феномена корпоративної культури дослідники практично не сумніваються, але в змістовному трактуванні її визначень такої одностайності не було. Більшість авторів, серед яких фігурують такі, як Д. Элдридж і А. Кромбі, Е. Джакус, Е. Шайн, До. Шольц, Д. Олдхем, М.Х. Меськон, П.Б. Вейлл, Е.Н. Штейн, Н. Леметр, Е. Браун, сходиться на тому, що культура організації є складною композицією важливих припущень (часто непіддатливих формулюванню), що бездоказово приймаються і розділяються членами колективу. Часто корпоративна культура організації трактується як філософія та ідеологія управління, припущення, ціннісні орієнтації, вірування, очікування, розташування і норми, що лежать в основі відносин і взаємодій як усередині організації, так і за її межами.

Виходячи з різних визначень корпоративної культури, можна виділити такі загальні моменти.

По-перше, в більшості визначень автори посилаються на зразки базових припущень, яких дотримуються члени організації в своїй поведінці і діях. Ці припущення часто пов'язані з баченням середовища, що оточує організацію, та її складових (природа, простір, час, робота, відносини і т.д.).

По-друге, цінності (або ціннісні орієнтації), яких може дотримуватися індивід, є другою загальною категорією, що включається авторами у визначення корпоративної культури. Цінності орієнтують індивіда в тому, яку поведінку слід вважати допустимою або неприпустимою. Так, у деяких організаціях вважається, що «клієнт завжди має» рацію, тому в них неприпустимо звинувачувати клієнта за невдачу в роботі членів організації. В інших – може бути все навпаки. Проте і в тому, і в іншому випадку прийнята цінність допомагає індивіду зрозуміти те, як він повинен діяти в конкретній ситуації.

Третім загальним атрибутом поняття корпоративної культури вважається «символіка», за допомогою якої ціннісні орієнтації «передаються» членам організації. Багато фірм мають спеціальні, призначені для всіх документи, в яких вони детально описують свої ціннісні орієнтації. Проте зміст і значення останніх якнайповніше розкриваються працівникам через легенди і міфи. Їх розказують, переказують, тлумачать. В результаті вони іноді роблять більший вплив на індивідів, ніж ті цінності, які записані в рекламному буклеті компанії. Проте необхідно пам'ятати, що корпорація – це об'єднання капіталів, вкладених багатьма власниками.

З погляду культури взаємодії цих власників, корпоративна культура має специфічні форми прояву. Виділяються такі базові елементи, навколо яких формується корпоративна культура:

– система особистих цінностей засновників акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю та специфічних індивідуальних засобів їх реалізації;

– засоби, форми і структура організації діяльності, які об'єктивно втілюють певні цінності, в тому числі особисті цінності акціонерів та керівників підприємства;

– уявлення про оптимальну і допустиму модель поведінки працівників у колективі, які відображають систему внутрішньогрупових цінностей, що склалися на підприємстві

В цілому корпоративна культура розглядається як специфічна форма існування взаємопов'язаної системи, яка включає:

– ієрархію цінностей, що домінує серед власників та працівників корпорації;

– сукупність засобів їх реалізації, які переважають у корпорації на певному етапі її розвитку.

Основні елементи корпоративної культури:

1. Відносини власників "великих" пакетів акцій з дрібними акціонерами. По суті, визначення місії корпорації залежить від особистої культури засновників та власників контрольного пакета акцій. В існуючих моделях корпоративного управління регуляторні норми намагаються захистити права дрібного акціонера, проте завжди залишаються можливості зменшити або розширити впливовість дрібних акціонерів на управління. Саме від корпоративної культури залежить, яким чином такі можливості будуть використані. Показником високої корпоративної культури є формування між власниками контрольного пакета та іншими учасниками корпоративного управління відносин соціального партнерства, що означає однакове ставлення до всіх акціонерів корпорації. Елементом корпоративної культури є захист дрібних акціонерів шляхом запровадження можливості голосування засобами зв'язку, використання кумулятивного голосування. Навіть за умови існуючих нормативних вимог щодо кумулятивного голосування його надзвичайно складно провести за невисокої корпоративної культури власників контрольних пакетів

2. Доступність, прозорість та достовірність інформації про товариство, яку отримують акціонери, особливо дрібні. Особливо важливим є забезпечення доступності інформації відносно проведення

загальних зборів акціонерів та можливості подання пропозицій, доведення до всіх акціонерів інформації про важливі зміни в корпорації та завчасне попередження про них.

3. Оптимальна дивідендна політика в корпорації. Дивіденди в організації з високою корпоративною культурою повинні виплачуватися нехай і не у великих розмірах, але регулярно. Випадки, коли необхідно інвестувати весь прибуток у розвиток виробництва, слід з відповідним тактом і вмінням пояснити всім дрібним акціонерам.

4. Оптимальна взаємодія акціонерів і менеджменту підприємства та інших його працівників. Саме тут проявляються елементи організаційної культури. Не слід забувати, що саме від менеджменту залежить формування внутрішньої культури корпорації. У деяких моделях корпоративного управління обов'язковою вимогою є участь працівників підприємства в роботі наглядової ради акціонерного товариства, але реальне здійснення ними управлінських функцій значним чином залежить від рівня корпоративної культури. Крім того, високий рівень корпоративної культури сприятиме зменшенню проблеми конфлікту інтересів, полегшенню її вирішення.

5. Відносини корпорації з навколишнім середовищем. Це відносини насамперед з державою та громадськістю, територіальними громадами, з постачальниками та споживачами, екологічна культура, відношення до культури та традицій місцевого населення. Корпоративна культура має включати високий рівень культури в галузі виробництва, екології, фінансів, маркетингу. Особливо важливим елементом корпоративної культури є реакція корпорації на справедливі вимоги, які можуть стосуватися участі акціонерного товариства в охоронні довкілля, освітніх програмах, програмах охорони здоров'я та ін.

Звичайно, названі елементи корпоративної культури не є вичерпними, вони можуть бути доповнені із врахуванням специфіки діяльності підприємств, місця їх розташування, форм контролю над корпорацією тощо [9].

Наведемо розгорнуту характеристику типів корпоративної культури.

Типи організаційної культури за Дж. Сонефельдом

Культура „Бейсбольна команда" формується в умовах, коли зовнішнє середовище потребує швидкого зворотного зв'язку та прийняття рішень, пов'язаних з високим ступенем ризику. Вона характерна для організацій, які працюють у динамічних галузях, що характеризуються значним ризиком. Майбутнє таких організацій

визначається ступенем новизни продукту чи проекту, тому поціновується талант, новаторство, креативне мислення.

Культура „Клубна" характеризується вірністю та приналежністю працівників до групи, від яких очікується поступовий повільний прогрес. На кожному рівні ієрархії працівники протягом тривалого періоду часу набираються досвіду та знань. Така культура сприяє розвитку гнучкості всередині організації, проте в очах оточуючих вона закрита, інертна до змін. Стимулювання має внутрішній характер.

Культура „Академія" полягає в спеціалізації працівника, що викликає в нього відчуття впевненості в своїй необхідності для організації, проте така культура обмежує розвиток персоналу та взаємозв'язок між підрозділами організації. Цей тип культури ефективний у стабільному середовищі. Основою для винагороди є сумлінна праця та професіоналізм, інноваційність не стимулюється.

Культура „Фортеця" зазвичай виникає в кризовій для організації ситуації, коли мова йде про її виживання. Ця культура не може гарантувати працівникам збереження робочих місць чи професійне зростання в умовах пристосування до мінливого зовнішнього середовища, тому вона небезпечна для співробітників, але відкриває великі перспективи для впевнених менеджерів, оскільки працівники, які досягли успіху в таких умовах, мають можливість стати відомими особистостями в своїй галузі.

Типи організаційної культури за Р. Акоффом

Р. Акофф досліджував культуру через призму відносин влади в групі чи організації, виділивши два параметри: ступінь залучення працівників до постановки цілей та до вибору засобів для їх досягнення. На підставі порівняння цих параметрів виділено чотири типи організаційної культури:

– корпоративну культуру, яка характеризується низьким ступенем залучення працівників до постановки цілей та до вибору засобів для їх досягнення. Це традиційно керована корпорація з централізованою структурою;

– консультативну культуру, яка характеризується високим ступенем залучення працівників до постановки цілей та низьким ступенем залучення працівників до вибору засобів для їх досягнення. Характерна для соціальних інституцій (лікувальні та навчальні заклади);

– партизанську культуру, яка характеризується низьким ступенем залучення працівників до постановки цілей та високим ступенем залучення працівників до вибору засобів для їх досягнення. Прикладом

цього типу культури є творчі спілки, кооперативи, клуби та інші заклади культури.

– підприємницьку культуру, яка характеризується високим ступенем залучення працівників до постановки цілей та до вибору засобів для їх досягнення.

Типи організаційної культури за Т. Ділом та А. Кеннеді

Ця модель запропонована в 1982 р. у книзі "Корпоративні культури. Звичаї і церемоніали корпоративного життя". Вона відображає думку авторів, що існує стільки ж різноманітних типів культури, скільки й організацій.

Для типології культури за параметри вибрано рівень ризику та швидкість отримання зворотного зв'язку. Відповідно до цих критеріїв виділяють такі види культури:

– спекулятивну культуру – культуру високого ризику та швидкого зворотного зв'язку. Ця культура є живильним середовищем для субкультури ділової людини. Робота в команді неважлива, ігнорується цінність співробітництва; заохочується суперництво;

– культуру торгівлі – культуру низького ризику та швидкого зворотного зв'язку. Недоліком такої культури є домінування кількості над якістю, висока плинність кадрів, бажання тимчасового, але швидкого успіху. Поширена командна робота;

– інвестиційну (інноваційну) культуру – культуру високого ризику та повільного зворотного зв'язку з явно вираженою орієнтацією на майбутнє; велике значення має досвід, хоча й нові ідеї не відкидаються. Прикладом є фінансові, нафтові, інвестиційні компанії;

– адміністративну культуру (процесуальну) – культуру низького ризику та низького зворотного зв'язку, основна увага звертається на процес і процедури, а не на результат. Прикладом цього типу культури є банки, страхові компанії, державні і комунальні підприємства.

Типи організаційної культури за М. Бурке (Франція)

В основі цієї класифікації лежать змінні параметри, а саме:

– взаємодія із зовнішнім середовищем;
– величина і структура організації;
– мотивація персоналу.

Відповідно до перелічених параметрів виділяють такі типи культури:

– *культура „Оранжерея"* – бюрократична система, яка байдужа до змін зовнішнього середовища, із дуже слабкою мотивацією персоналу. Характерна для державних організацій. Спрямована на збереження діючого стану організації;

– *культура „Збирачі колосків"* – взаємодія з внутрішнім середовищем носить випадковий характер. Вона характерна для малих та середніх підприємств і характеризується слабкою мотивацією персоналу, оскільки, як правило, ці підприємства перебувають у скрутному становищі;

– *культура „Місто"* – прагне до збереження домінуючих позицій на традиційному ринку; структура пірамідальна; мотивація низька. Це типова для французьких підприємств модель культури;

– *культура „Французький сад"* – прагне до збереження домінуючих позицій на традиційному ринку; великі підприємства, де до людей ставляться як до гвинтиків, необхідних для функціонування системи. Прикладом може бути відома фірма IBM;

– *культура „Великі плантації"* – постійно пристосовується до змін зовнішнього середовища. Це переважно великі підприємства з 3 – 4-ма ієрархічними рівнями і високою мотивацією. Характерною ознакою є гнучкість персоналу, яка заохочується;

– *культура „Ліана"* – характеризується орієнтацією кожного працівника на вимоги ринку, мінімальною кількістю керівників, високою мотивацією персоналу, високою відповідальністю на всіх рівнях;

– *модель „Косяк риб"* – для неї характерна висока орієнтація на зміни ринку, гнучкість, маневреність; структура і поведінка організації змінюється залежно від змін ринку; високий рівень мотивації. Передбачає особливі вимоги до інтелектуальної гнучкості персоналу;

– *культура „Кочівна орхідея"* – характеризується тим, що, вичерпавши можливості одного ринку, переходять до іншого. Це переважно неформальна організація, структура якої постійно змінюється, а мотивація персоналу відносно низька. Мета цього типу культури організації – запропонувати єдиний у своєму роді товар.

Типи організаційної культури за Г. Хофштедом

Побудована на значних відмінностях у поведінці менеджерів та спеціалістів різних країн, зумовлених національною культурою, а також залежністю від місця в організації, професії віку та статі. Сумуючи найважливіші відмінності, німецький дослідник Г. Хофштед виділив 4 аспекти, які характеризують менеджерів, спеціалістів та організацію в цілому:

– індивідуалізм – колективізм;
– дистанція влади;
– прагнення уникнути невизначеності;
– чоловічність – жіночність.

Відносно цих характеристик і встановлено типологію організаційних культур, за якою виділяють такі види:

– *індивідуалістична культура організації,* яка характеризується слабким впливом на працівників;

– *колективістська культура організації* – відображає сильний вплив на працівників та їхню лояльність. Характеризується добре згуртованим колективом і психологічною комфортністю. Мотивація здійснюється залежно від почуття приналежності до групи;

– *культура з високим рівнем дистанції влади* – передбачає директивний стиль управління, значний розрив між керівниками та звичайними працівниками;

– *культура з низьким рівнем дистанції влади* – характеризується демократичним стилем управління, доступністю керівників, високою кваліфікацією робітників;

– *культура з низьким рівнем уникнення невизначеностей* – полягає в готовності персоналу жити сьогоднішнім днем, відображає прагнення працівників працювати у невеликих організаціях; має стійку мотивацію в досягненні цілей;

– *культура з високим рівнем уникнення невизначеностей* – характеризується турботою працівників за майбутнє, характерна для великих організацій, де звертають увагу на кар'єру спеціалістів;

– *„чоловіча" культура організації* – відображає домінування чоловіків у будь-якій ситуації. Основна цінність у житті - успіх, прагнення до незалежності, перевага логіки при прийнятті рішень;

– *„жіноча" культура організації* – передбачає, що стать не впливає на кар'єрне зростання працівників. Основна цінність – якість життя, прагнення до солідарності, перевага інтуїції при прийнятті рішень.

Типи організаційної культури за Л. Костантином

Відповідно до неї, виділяють модель „закритої" організації, яка має жорстку ієрархічну структуру з чітко визначеними стосунками влади і підлеглих, комунікативні процеси відбуваються по вертикалі. Недоліками є консервативність структури, яка підходить для роботи в стабільному середовищі.

Модель „випадкової" організації – характеризується високою готовністю до змін. Це динамічне утворення, що здатне швидко перебудовуватися; такі організації забезпечують максимальне автономне існування своїм членам і дають можливість проявити особисту творчість в процесі самостійної роботи. Оптимальні на ранніх стадіях підприємницької активної.

Модель „відкритої" організації – передбачає сумісність та психологічне партнерство людей; достатньо демократична організація, гнучка і здатна до змін. Основний недолік - значні втрати часу при прийнятті рішень.

Модель „синхронної" організації – побудова організації відбувається навколо сильного лідера, організаційна структура будується відповідно до поставленої мети, всі підрозділи і люди мають своє місце в загальному процесі і усвідомлюють свою роль в досягненні загального результату. Недолік – невисока здатність до організаційних змін.

Типи організаційної культури за Ч. Хенді

За цією класифікацією виділяють чотири типи організаційної культури.

Культура влади (Зевс) – грунтується на домінуванні влади вищого менеджменту, який поширює свій вплив і комунікації переважно по формально-ієрархічних каналах. Робота оцінюється за результатами, а не методами її виконання. Головна проблема цієї культури пов'язана із сильним впливом на менеджмент характеру топ-менеджера. Культура влади передбачає також розподіл робіт за функціональними чи продуктовими підрозділами. Сильна сторона – швидкість прийняття рішень завдяки незвичайної форми комунікації – емпатії. Люди, які надають перевагу такому типу культури, схильні до інтуїтивного та цілісного мислення, але не схильні до логічного, аналітичного і послідовного навчання, вони вчаться за допомогою пошуку і помилок та моделювання. В цій культурі цінуються контроль за ресурсами та особиста харизма.

Культура ролі (Аполлон) – грунтується на раціональній бюрократизації, завдяки якій в організації між підрозділами і виконавцями є чіткий розподіл робіт, відповідно з яким формуються функції, повноваження та відповідальність.

Прикладом такої культури є бізнес, функціонально диференційований на: фінанси, виробництво, маркетинг тощо. Вузьке коло керівників вищого рангу здійснює координацію функцій (ролей). Ця культура пов'язана з визначенням ролі чи роботи, яку треба виконати, а не з особистістю, яка має відповідати їм. Вона ефективна тоді, коли життя передбачуване, навчання розуміється як набуття нових навиків та знань; рішення приймаються рідко і мають процедурний характер.

Культура задачі (Афіна) – грунтується на утворенні в організації тимчасових груп і команд, які вирішують конкретні завдання чи

проблеми, тому не має єдиного центру. Цій культурі властива адаптивність і висока гнучкість, однак знижується рівень контролю за діяльністю груп і розпорошується відповідальність за досягнення цілей. Основною метою управління є неперервне і успішне вирішення проблем. Роботі притаманні ентузіазм і почуття спільності при незначних конфліктах особистих інтересів. Навчання необхідне для кращого вирішення проблем, а люди розглядаються як індивіди, що володіють певними ресурсами, які організація може використати в конкретний момент для вирішення проблемних ситуацій.

Культура особистості (Діоніс) – полягає в тому, щоб допомагати індивідуам у досягненні їх особистих цілей. Ця культура ефективна тоді, коли талант і навички окремих особистостей мають вирішальне значення для організації. Навчання відбувається шляхом пізнання нового досвіду. Панує в організаціях, що об'єднують своїх членів виключно на основі взаємовигідних інтересів. Зв'язки між індивідами відносно слабкі, а вплив центральної влади – мінімальним.

Типи організаційної культури за Р. Куінном та Дж. Рорбахом

Класифікація проведена на основі рамкової конструкції конкуруючих цінностей. Було виділено два основні виміри, на основі яких побудовано чотири групи культур. Перший вимір розділяє критерії ефективності, які підкреслюють гнучкість, дискретність та динамізм від критеріїв, які акцентують стабільність, порядок і контроль. Другий вимір розподіляє критерії ефективності, які підкреслюють внутрішню орієнтацію, інтеграцію та єдність, від критеріїв, які асоціюються із зовнішньою орієнтацією, диференціацією та суперництвом.

Відповідно виділяють такі види культур.

Ієрархічна культура – формалізоване та структуроване місце праці, де діяльністю людей керують процедури. Організацію об'єднують формальні правила та офіційна політика. Домінує у великих організаціях та урядових органах.

Ринкова культура – організація функціонує як ринок з орієнтацією на зовнішнє оточення, основні цілі – конкурентоспроможність та продуктивність, які досягаються завдяки сильному акценту на зовнішніх позиціях та контролі.

Кланова культура – характеризується загальними для всіх цінностями та цілями, згуртованістю, співучасністю, індивідуальністю. Організація тримається разом завдяки традиціям та відданості персоналу. В такій організації панує доброзичлива атмосфера, заохочується групова робота та співучасть людей в бізнесі.

Адхократична культура – має адаптивний характер, є гнучкою. Для неї важливий творчий підхід до справи в ситуаціях, для яких характерна типова невизначеність, двозначність чи перенасичення інформацією. У такій організації люди готові ризикувати та жертвувати собою, а ефективне лідерство полягає у вмінні передбачати, моделювати та проявляти новаторство. Важливою рисою є внутрішня готовність до змін і сприйняття викликів часу.

Типи організаційної культури за Д. Коулом

Ця класифікація ґрунтується на теорії кадрового менеджменту і передбачає такі типи культур:

– *бюрократична культура* – характеризується матеріальною мотивацією працівників та жорстким контролем. Працівники неініціативні, пасивні і потребують маніпулювання та контролю;

– *органічна культура* – характеризується раціоналізацією виробництва, вузькою спеціалізацією, високим рівнем згуртованості. Працівники переймаються соціальними потребами і набувають почуття само ідентичності лише у взаємодії з іншими людьми;

– *підприємницька культура* – характеризується здатністю людей до напруженої праці, яка приносить їм відчуття самореалізації;

– *партиципативна культура* – працівники цікавляться лише особистими цілями, а стандартні управлінські підходи не спрацьовують. Взаємодоповнюваність членів команди та спільність основних ціннісних установок забезпечує повноцінне використання індивідуальних навичок та вмінь.

Типи організаційної культури за Блейком–Мутоном

Відповідно за цією класифікацією виділяють два типи культури. Перший – орієнтований на ефективність і економічний результат, другий – на особистість, задоволення її потреб, реалізацію її можливостей і задатків. Відповідно до цих показників виділено чотири крайні види культури, найбільш життєздатною з яких є культура, що поєднує сильну орієнтацію на ефективність з такою ж орієнтацією на особистість.

Типи організаційної культури за А. Погорадзе

Ця класифікація подає культуру організації як складну ієрархічну систему. Вона більше адаптована до вітчизняних організацій і кореспондується з класифікацією потреб А. Маслоу. Відповідно до неї, виділяють такі типи культур:

– *культура умов праці* – сукупність об'єктивних умов і суб'єктивних чинників, що визначають поведінку людини на виробництві, а саме: показники санітарно- гігієнічних,

психофізіологічних, соціально-психологічних та естетичних умов праці;

– *культура засобів праці й трудового процесу* – характеризується такими елементами як впровадження новітніх досягнень науки і техніки, якість технології та організації виробництва й праці;

– *культура міжособистісних стосунків* – визначається характером соціально- психологічного клімату, наявністю спільних цінностей та переконань;

– *культура управління*, якій притаманні адекватність методів управління ситуації, професіоналізм менеджерів і вищого керівництва.

Персональна культура працівників складається з двох частин: моральної культури та культури праці. Перша, у свою чергу, поділяється на внутрішню й зовнішню. Зовнішня культура проявляється в поведінці людини, її знаннях етикету та правил поведінки, у гарних манерах. Внутрішню культуру людини формує моральність, ціннісні орієнтації, переконання, вміння контролювати почуття. Культура праці людини визначається рівнем її освіти та кваліфікації, дисциплінованість, ретельність і креативні здібності.

Типи організаційної культури за А. Вілдавським

Згідно із цією топологією основними критеріями оцінювання культури в організації є взаємозв'язки та кількість і різноманітність вказівок до дії. Відповідно до цих критеріїв виділяють такі типи культур:

– *апатична культура* – характеризується слабкими зв'язками та великою кількістю вказівок і має тенденцію до апатії та фаталізму;

– *змагальна, індивідуалістична, культура* – характеризується слабкими зв'язками, вказівок мало і тому в колективі панує конкуренція. Важливішу роль відіграють стимули та механізми ринку;

– *ієрархічна, колективістська* – культура характеризується міцними зв'язками, та безліччю вказівок, щодо поведінки персоналу, що породжує сильну організацію з чіткою структурою;

– *егалітарна культура* – має міцні зв'язки та невелику кількість вказівок, тому в такій організації планування носить комунікативний характер, а взаємопорозуміння досягається шляхом спільних обговорень.

Типи організаційної культури за А. Пригожиним

Вертикальний (російський) тип культури характеризується слабким ступенем децентралізації та низьким ступенем розвитку співробітництва на горизонтальних рівнях.

Горизонтальний (західний) тип культури характеризується високим ступенем децентралізації та високим ступенем розвитку співробітництва на горизонтальних рівнях.

У літературних джерелах [23] виділяють два типи української культури: хліборобську та лицарську (козацьку). Обидва типи культур відображають ментальність нації та інтегруються в шляхетно-рицарську культуру українців.

Риси *культури хліборобської*: м'якість, чуйність, гармонійність, поблажливість, працьовитість, щиросердечність, мрійливість, справедливість.

Риси *культури лицарської (козацької)* – діловитість, зосередженість, рішучість, наполегливість, вірність, точність, практичність, конкретність, справедливість.

Тільки оптимальне поєднання цінностей обох типів культур може бути ефективним у сучасній системі українського менеджменту.

Структура, види і функції корпоративної культури/http://nebotan.info/corporative/types.php

Існує багато підходів до аналізу змістовної сторони тієї або іншої корпоративної культури. Ф. Харрис і Р. Моран запропонували виділити десять змістовних характеристик, властивих будь-якій корпоративній культурі:

1. Усвідомлення себе і свого місця в організації (в одних культурах цінується стриманість і захування працівником своїх внутрішніх настроїв і проблем, в інших – заохочується відвертість, емоційна підтримка і зовнішній прояв своїх переживань; в одних випадках творчість виявляється через співпрацю, а в інших – через індивідуалізм).

2. Комунікаційна система і мова спілкування (використовування усної, письмової, невербальної комунікації, «телефонного права» і відвертості комунікації варіюється від організації до організації; професійний жаргон, абревіатури, мова жестів специфічна для організацій різної галузевої, функціональної і територіальної приналежності організацій).

3. Зовнішній вигляд, одяг і представлення себе на роботі (різноманітність уніформ, ділових стилів, норми використовування косметики, духів, дезодорантов і т. п.), що свідчать про існування безлічі мікрокультур.

4. Звички і традиції, пов'язані з прийомом і асортиментом їжі: який організовано живлення працівників в організації, включаючи наявність або відсутність їдалень і буфетів; участь організації в оплаті

витрат на живлення; періодичність і тривалість живлення; сумісно або роздільне живлення працівників з різним організаційним статусом і т. п.

5. Усвідомлення часу, відношення до нього і його використовування: сприйняття часу як найважливішого ресурсу або марна трата часу, дотримання або постійне порушення тимчасових параметрів організаційної діяльності.

6. Взаємостосунки між людьми: вплив на міжособові відносини таких характеристик, як вік, підлогу, національність, статус, об'їм власті, утворену, досвід, знання. Дотримання формальних вимог етикету або протоколу; ступінь формалізації відносин, одержуваної підтримки, прийняті форми дозволу конфліктів.

7. Цінностями і нормами першими є сукупності уявлень про те, що добре, а що – погано; другі – набір припущень і очікувань відносно певного типу поведінки.

8. Світогляд: віра або відсутність віри в справедливість, успіх, свої сили, керівництво; відношення до взаємодопомоги, до етичної або негідної поведінки, переконаність в караності зла і торжестві добра і т. п.

9. Розвиток і самореалізація працівника: бездумне або усвідомлене виконання роботи; опора на інтелект або силу; вільна або обмежена циркуляція інформації в організації; визнання або відмова від раціональності свідомості і поведінки людей; творча обстановка або жорстка рутина; визнання обмеженості людини або акцент на його потенції до зростання.

10. Трудова етика і мотивування: відношення до роботи як цінності або повинності; відповідальність або байдужість до результатів своєї праці; відношення до свого робочого місця. Якісні характеристики трудової діяльності (quality working life); гідні і шкідливі звички на роботі; справедливий зв'язок між внеском працівника і його винагородою; планування професійної кар'єри працівника в організації.

Вказані характеристики культури організації в сукупності відображають і додають значення концепції корпоративної культури. Зміст корпоративної культури визначається не простою сумою очікувань і реального стану речей по кожній характеристиці, а тим, як вони пов'язані між собою і як вони формують профілі певних культур. Відмінною рисою тієї або іншої культури є пріоритетність формуючих її базових характеристик, вказуюча на те, які принципи повинні превалювати у разі виникнення конфлікту між її різними складовими. В цьому контексті говорити про корпоративну культуру як однорідний

феномен не доводиться. В будь-якій організації потенційно закладена безліч субкультур. Фактично будь-яка з цих субкультур може стати домінуючою, тобто власне корпоративною культурою, якщо вона цілеспрямовано підтримується і використовується організаційною владою як інструмент консолідації індивідуальних цілей у напрямі загальної організаційної мети [23].

Українська культура повинна поєднати максимальну свободу і демократичність з максимальною дисципліною і відповідальністю, вона повинна узгодити хліборобську м'якість із лицарською жорстокістю, але найбільше вона повинна стимулювати творчий дух і прагнення кожного до найвищої самореалізації в межах цілого, тобто, організації.

У концептуальній моделі корпоративної культури важлива роль відводиться її функціям. Функції корпоративної культури відображають не тільки її сутнісну характеристику, напрями дослідження, а й значення в системі менеджменту для підвищення ділової активності організації.

Просвітницько–виховна функція допомагає у вихованні морально-етичних, економічних, інноваційних норм та диктує певні орієнтири поведінки працівників. КК є носієм базових установок, що вироблені певними традиціями і яких стараються дотримуватися в організації. Вона сприяє у формуванні типу поведінки, який найкраще відповідає духу організації.

Мотиваційна функція надзвичайно актуальна, оскільки за умови збігу організаційної культури із життєвими принципами працівників організації вона заохочуватиме їх до активної діяльності, стимулюватиме розвиток ініціативи і зміцнення інноваційного потенціалу організації.

Стабілізуюча функція забезпечує психологічну відпірність працівників організації до кризових станів. Актуальна в умовах сучасних глобалізаційних викликів.

Захисна функція дає змогу пристосуватися до зовнішнього середовища за допомогою сильних конкурентних переваг організації. Ефективна організаційна культура належить до числа конкурентних переваг і в багатьох організаціях є вирішальним фактором досягнення успіху.

Селективна функція забезпечує психологічну комфортність в організації шляхом ефективної кадрової політики (природний добір працівників, які сприймають цінності організаційної культури).

Системоутворювальна функція сприяє утворенню сучасних, нестандартних організаційних структур (атомістичні, едхократичні, франчайзингові тощо), в яких стимулюється нестандартне мислення, що сприяє ефективному прийняттю управлінських рішень.

Оптимізаційна функція завдяки інтеграції попередніх функцій КК оптимізує складові елементи організації: структуру, поведінку, процеси. Разом з економічними показниками вона може бути критерієм оцінки перспективності бізнесу та ефективності управління. Ця функція є дієвою, коли корпоративна культура відповідає місії організації та її ролі в суспільстві.

Інтегрувальна функція завдяки системі цінностей дає змогу об'єднати інтереси всіх рівнів організації та її працівників; розвиває у них відчуття цілісної єдності з організацією.

Регулювальна функція завдяки певним правилам, нормам поведінки (формальним і неформальним) КК упорядковує всі господарські, організаційні, інформаційні процеси, надаючи їм усталеного й узгодженого характеру. Вона зорієнтована на ефективні партнерські відносини й споживача та підвищення соціальної відповідальності суб'єктів ринку.

Функція управління якістю – оскільки корпоративна культура є якісною категорією, що характеризує якість середовища організації, то, відповідно, ця якість трансформується в якість праці і якісне виконання всіма працівниками своїх функцій.

Комунікативна функція забезпечує зв'язок із іншими культурами через подібні базові установки, цінності, а також зв'язок із зовнішнім середовищем організації.

Функція орієнтації на споживача – виконує роль регулятора взаємозв'язку із зовнішнім середовищем, зокрема, ринком, на якому присутні споживачі зі своїми цінностями й нормами поведінки. Отже, враховуючи цілі, запити та інтереси споживачів, відображених в елементах культури, завдяки КК можна налагодити хороші і стабільні взаємовідносини з клієнтами.

Адаптивна функція забезпечує взаємне пристосування працівників до організації та організації до працівників завдяки прийнятим цінностям і філософії організації. Адаптивна функція, разом із стабілізуючою, сприяє пристосуванню організації до різких коливань на ринку і підтриманню фінансової стійкості. Тоді вона доповнюється захисною функцією.

Економічна функція зумовлена вимогами часу і необхідністю управління змінами. Вона реалізується завдяки популяризації

креативних настроїв та інновацій в організації і сприяє посиленню свободи в діях усіх працівників та залученню їх до процесів управління. Економічна функція виховує у працівників почуття співучасті в усіх процесах, отже, почуття власності, розвиваючи бажання високої самореалізації. При високій внутрішній свідомості й самоорганізації відпаде потреба функції контролю в управлінні. Вміло поєднуючи принципи колективізму – індивідуалізму, жорсткості – гнучкості, нормативності – креативності за допомогою КК можна швидше досягти стратегічних цілей і високих конкурентних переваг на ринку.У результаті реалізації вищеперелічених функцій культура організації об'єднує всі її складові елементи тобто, структуру, поведінку, процеси. Разом із економічними показниками корпоративна культура може бути критерієм оцінювання перспективності бізнесу. Отже, роль і значення КК у системі менеджменту надзвичайно важливі.

Значення КК для розвитку організації проявляється в тому, що вона:

– є джерелом стабільності в організації, оскільки розвиває в співробітників організації почуття ідентичності та соціального захисту;

– сприяє ефективному розвитку організації і націлює на виконання її місії;

– стимулює зростання самосвідомості кожного працівника і, відповідно, високу відповідальність;

– допомагає новим працівникам швидше адаптуватися до умов діяльності організації;

– є сильним мотиваційним рушієм, здатним скерувати працівників організації на високі показники ділової активності;

– впливає на розвиток інтелектуального потенціалу підприємства.

Корпоративна культура має благородну місію – вона спрямована на зміцнення моральних засад суспільства загалом і створення в майбутньому етичної економіки. Корпоративна культура покликана передавати не тільки певні знання, але й людські якості.

Таким чином, корпоративна культура об'єднує традиції, цінності, принципи й моральні норми, що склалися історично для підприємства, корпорації. У відношеннях між корпоративною філософією і корпоративною культурою обов'язково діє системна корпоративна ідентичність, призначена подолати дисбаланс між бажанням та дійсним станом підприємства, корпорації і досягти таким чином зовнішньої та внутрішньої системної корпоративної ідентичності (рис. 5.2).



Рис .5.2 Системна корпоративна ідентичність [17]

Механізм забезпечення корпоративної ідентичності передбачає системний аналіз філософії й культури корпоративного управління з позицій збалансованості його функціональних складових (управління власністю, фінансове управління, управління персоналом, екологічне управління тощо).

Існують прямі зв'язки між проявами корпоративної культури й корпоративними стандартами функціонування та розвитку. Так, культура, що формується на основі інновацій, особистості й ризикозахищеності, зумовлює стратегію диференціації корпоративних функцій. Стратегія ресурсозбереження підтримується культурою, що грунтується на екологічній свідомості, заощадливості, дисципліні, прискіпливості й патріотичності. Таким чином, корпоративна культура може розглядатися як засіб досягнення конкурентних переваг, стратегії європейської інтеграції. Стратегія корпоративної ідентичності повинна сприяти узгодженню корпоративної культури і стратегічної концепції, у тому числі її (концепції) екологічних аспектів як проявів екологічної культури.

Корпоративна ідентичність є центральною системоутворювальною частиною стратегічного управління, екологічні функції якого виконує система корпоративного екологічного управління [17].

Отже, корпоративна культура є важливим чинником оновлення економіки акціонерного товариства (корпорації), тому вкрай необхідне її використання як інструмента управління, що формуватиме у свідомості людей прагнення працювати на єдину його ціль, використовувати свої знання та досвід для досягнення його успіху.

Список використаної літератури

Основна:

1. *Довгань Л.Є.* Корпоративне управління : [навч. посібник] / Л.Є. Довгань, В.В. Пастухова, Л.М. Савчук. – К.: Кондор, 2007. – 174 с.
2. *Друкер П.Ф.* Практика менеджмента: [пер. с англ.] / П.Ф. Друкер. – М.: Вильямс, 2003. – 394 с.
3. *Євтушевський В.А.* Основи корпоративного управління: навчальний посібник// В.А. Євтушевський. – К. : Знання-Прес, 2002. – 317 с.
4. *Євтушевський В. А.* Стратегія корпоративного управління/ В. А. Євтушевський, К. В. Ковальська, Н. В. Бутенко. – К. : Знання, 2007. – 287 с.
5. *Задихайло Д.В.* Корпоративне управління : [навч. посібник] / Д.В. Задихайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова. – Х. : Еспада, 2003. – 688 с.
6. *Ігнатьєва І.А.* Корпоративне управління : [підручник] / І.А. Ігнатьєва, О.І.Гарафонова. –К.: ЦУЛ, 2013. – 600 с.
7. *Козаченко А.В.* Корпоративное управление : [учебник]/ А.В. Козаченко, А.Є. Воронкова – К.: Либра, 2004. – 368 с.
8. Корпоративне управління і фондовий ринок : [підручник] / [за ред.,д.е.н., проф. І.В.Сала]. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 334 с.
9. *Мальська М.П.* Корпоративне управління : теорія та практика [Текст] : [підручник]/ М.П. Мальська, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько. –К.: ЦУЛ, 2012. – 360 с.
10. *Мальська М.П.* Управління діяльністю підприємств корпоративного типу (АТ іТзОВ): [підручник] / М.П. Мальська, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько. – К.: ЦУЛ, 2013. – 290 с.
11. *Мостенська Т.Л.* Корпоративне управління : [підручник]/ Т.Л. Мостенська, В.О. Новак, М.Г. Луцький, Ю.Г. Симоненко – К. : Каравела, 2008. – 384 с.
12. *Покропивний С.Ф.* Економіка підприємства: [підручник] / С.Ф. Покропивний, Г.О. Швиданенко, О.С. Федонін [та ін.]. – [3-тє вид.], без змін. – К.: КНЕУ, 2006. – 526 с.
13. *Сазонець І.Л.* Корпоративне управління: світовий досвід та механізми залучення інвестицій: навч. посібник. – К. : ЦУЛ, 2008. – 304 с.

Додаткова література:

14. *Бутенко А.И.* Управление предпринимательством: критерии эффективности / А.И. Бутенко, И.Н. Сараєва. – Одесса: Фенікс, 2004. – 364 с.

15. *Державний стандарт України. Системи управління якістю.* Вимоги. ДСТУ 180 9001-2001. – К.: Держстандарт України, 2001. – 24 с.

16. *Зеленська М.О.* Ефективність управління потенціалом підприємства / М.О. Зеленська // Економіка та держава. – 2011. – № 9. – С. 80 – 82.

17. *Екологічне управління* [електронний ресурс] – Режим доступу: http://pidruchniki.com/1584072012542/ekologiya/ekologichne_upravlinnya]. – Заголовок з титулу екрана.

18. *Как оценивать эффективность работы компании* [електронний ресурс] – Режим доступа: http://www.bupr.ru/journal/gendir/?leaf=0003.htm. – Заголовок з титулу екрана.

19. *Ключові показники ефективності* [електронний ресурс] – Режим доступа: http://znaimo.com.ua– Заголовок з титулу екрана.

20. Конфліктологія [електронний ресурс] – Режим доступу: http://pidruchniki.ws/15840720/psihologiya/konfliktologiya_-_pributko_ps. Заголовок з титулу екрана.

21. *Куценко А.В.* Організаційно-економічний механізм управління ефективністю діяльності підприємств споживчої кооперації України: [монографія]/ А.В. Куценко – Полтава: РВВ ПУСКУ, 2008. – 205 с.

22. *Корпоративна культура: єство, цілі, задачі* [електронний ресурс] – Режим доступа: http://www.scritub.com/limba/ucraineana/11197.php. – Заголовок з титулу екрана.

23. *Медіація як ефективний спосіб вирішення корпоративних спорів* [електронний ресурс] – Режим доступа: http://naub.oa.edu.ua/2012/mediatsiya-yak-efektyvnyj-sposib-vyrishennya-korporatyvnyh-sporiv. –Заголовок з титулу екрана.

24. *Медіація як один із методів цивілізованого вирішення корпоративних конфліктів* [електронний ресурс] – Режим доступу: http://firearticles.com/korporativne-upravlinnya/256-medacya-yak-odin-z-metodv-civlzovanogo-virshennya-korporativnih-konflktv.html. – Заголовок з титулу екрана.

25. *Медіація як один із методів цивілізованого вирішення корпоративних конфліктів* [електронний ресурс] – Режим доступу: http://firearticles.com/korporativne-upravlinnya/256-medacya-yak-odin-z-metodv-civlzovanogo-virshennya-korporativnih-konflktv.html]. – Заголовок з титулу екрана.

26. *Медіація як спосіб врегулювання конфліктів, принципи медіації* [електронний ресурс] – Режим доступу: http://psychlib.com.ua/mediaciya-yak-sposib-vregulyuvannya-konfliktiv-principi-mediaci.htm. – Заголовок з титулу екрана.

27. *Мендрул О.Г.* Управління вартістю підприємств : [монографія] / О.Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.

28. *Мороз О.В.* Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції: [монографія]/ О.В. Мороз, Н.П. Карачина, Т.М. Халімон. – Вінниця:УНІВЕР-СУМ-Вінниця, 2008. –180 с.

29. *Мозгова Л.О.* Методичні підходи до оцінки якості корпоративного управління підприємством [електронний ресурс] – Режим доступу:http://www.rusnauka.com/9_DN_2010/Economics/61880.doc.htm.- Заголовок з титулу екрана.

30. *Михайлова Н.С.* Причини виникнення і сутність корпоративних конфліктів [електронний ресурс] – Режим доступу: cesd.org.ua›files/2012/4-11-12.05.2012-1.pdf. – Заголовок з титулу екрана.

31. *Назарова Г.В.* Організаційні структури управління корпораціями: [Монографія]/ Назарова Г.В. – 2-е вид., допов. і перер. –Х. ВД "ІНЖЕК", 2004. – 420 с.

32. *Оцінка якості корпоративного управління*: конспект / укл. О.В. Денисюк, Л.О. Мозгова. – Харків: Вид. ХНЕУ, 2012. – 84 с.

33. *Про медіацію* [електронний ресурс] – Режим доступу: http://ukrmediation.com.ua/ua/about_center/about_mediation. Заголовок з титулу екрана.

34. *Соляник О.М.* Корпоративне управління для бакалаврів: конспект лекцій / Укл. О.М. Соляник. – Суми: Сумськ. Держ. ун-т, 2011. – 142 с.

35. Смітюх А.В. Корпоративне рейдерство як вид корпоративних конфліктів // Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління. – 2008. – Т. 11 (Вип. 20). – С. 120 – 125. – Режим доступу: http://hozpravo-odessa.com/index.php/nashi-avtory/19-smityukh-a-v/303-smityukharticle10. – Заголовок з титулу екрана.

36. *Структура, види і функції корпоративної культури* [електронний ресурс] – Режим доступу: http://nebotan.info/corporative/types.php.- Заголовок з титулу екрана.

37. *Типовий Закон ЮНСІТРАЛ «Про міжнародну комерційну примирювальну процедуру з настановами щодо її впровадження й застосування»* 2002. :[електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/arbitration/ml-conc/03-90953_Ebook.pdf. – Заголовок з титулу екрана.

38. *Ховрак І.В.* Дискусійні питання щодо трактування економічної сутності та змісту дефініції «ефективність функціонування» корпоративних структур [електронний ресурс]. – Економічний вісник Донбасу. – № 2 (16), 2009. – Режим доступу: library.dmmi.edu.ua›indexing.php…– Заголовок з титулу екрана.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Рекомендований порядок проведення заходів, що передують загальним зборам акціонерів*

Термін (днів до початку зборів)	Заходи	Хто приймає рішення	Виконавець
64	Попереднє погодження з Спостережною радою: порядку денного загальних зборів акціонерів; персонального складу мандатної та лічильної комісії	Голова Правлін-ня	Голова Правління
63 (за три дні до початку засідання)	Повідомлення членів Правління про засідання Правління з вказанням часу, місця та порядку денного, до якого повинні бути включені наступні питання: o скликання зборів; o призначення оргкомітету зі скликання зборів; o призначення мандатної комісії; o затвердження кошторису витрат на проведення зборів; o дата складання списку акціонерів	Голова Правління	Секретар Правління
60	Проведення засідання Правління 1. Прийняття рішення про скликання зборів. 2. Затвердження порядку денного загальних зборів. 3. Затвердження кошторису витрат на проведення зборів. 4. Призначення оргкомітету для виконання організаційних функцій. 5. Призначення мандатної комісії (основна функція – реєстрація акціонерів та їх представників, що прибули на збори, перевірка їх повноважень та встановлення наявності кворуму на зборах). 6. Призначення лічильної комісії. Визначення дати складання списку акціонерів	Голова Правління	Голова Правління
59	Оформлення стосунків з членами оргкомітету (укладання договорів цивільно-правового характеру та взяття розписок від членів оргкомітету про нерозголошення конфіденційної інформації)	Правління	Уповноважена Правлінням особа
57	1. Навчання членів оргкомітету. 2. Проведення першого засідання оргкомітету. 3. Оформлення стосунків з членами лічильної комісії	Правління	Уповноважена Правлінням особа

56	Початок процесу підготовки документів передбачених порядком денним (проекти рішень загальних зборів, положень, що регулюють діяльність товариства)	Правління	Оргкомітет з питань підготовки загальних зборів
55	1. Навчання членів лічильної комісії. 2. Проведення першого засідання лічильної комісії. 3. Оформлення стосунків з членами мандатної комісії	Уповноважена Правлінням особа	Уповноважена Правлінням особа
53	Інформування реєстратора (у випадку його наявності) про прийняття рішення про скликання загальних зборів і необхідність надання списку акціонерів для повідомлення їм про майбутні збори	Правління	Секретар Правління
50	Формування списку акціонерів з метою повідомлення про загальні збори	Реєстратор чи Правління (якщо реєстр ведеться АТ)	
48	Виготовлення необхідної кількості документів і бланків (повідомлення про проведення загальних зборів, проект бюлетенів і карток для голосування)	Правління	Оргкомітет з питань підготовки зборів
На пізніше 45	Повідомлення акціонерів про місце, дату і час проведення зборів, порядку денного шляхом розміщення відповідного оголошення в друкованому органі (в місцевій пресі, офіційних друкованих виданнях Верховної Ради України, Кабінету Міністрів чи ДКЦПФР). Рекомендується вказати місце, де можна ознайомитися з документами, що стосуються порядку денного зборів до їх проведення	Правління	Секретар Правління
На пізніше 45	Персональне повідомлення акціонерів іменних акцій	Правління	Секретар Правління
45 – 30	1. Навчання членів мандатної комісії. 2. Проведення першого засідання мандатної комісії	Уповноважена правлінням особа	Уповноважена Правлінням особа
Не пізніше 30	Внесення акціонерами пропозицій щодо порядку денного загальних зборів. Пропозиції збираються і систематизується оргкомітетом з питань проведення загальних зборів	Акціонери чи групи акціонерів	Правління
18	Повідомлення членів Правління про позачергове його засідання	Голова Правління	Секретар Правління
15	Проведення засідання Правління, де аналізується інформація, надана оргкомітетом. Розглядаються пропозиції і вимоги акціонерів, що володіють більше як 10% голосів. Після обговорення затверджується остаточна редакція порядку денного	Голова Правління	

Не пізніше 10	Інформування акціонерів про зміни в порядку денному. Спосіб інформування часто передбачається Статутом акціонерного товариства – оголошення в друкованих виданнях чи розсилання відповідних листів	Правління	Оргкомітет з питань підготовки загальних зборів
9	Провеєення координаційного засідання членів мандатної, лічильної комісій та оргкомітету	Уповнова жена Правлінням особа	Уповноваже на Правлінням особа
5	Виготовлення необхідної кількості документів і бланків (бюлетені для голосування, документи, що стосуються порядку денного загальних зборів)	Правління	Оргкомітет з питань проведен-ня загальних зборів
3	Підготовка приміщення для проведення загальних зборів	Правління	Оргкомітет з питань проведення загальних зборів
День проведен ня загальних зборів	Складання реєстру акціонерів (реєстр складається для проведення реєстрації акціонерів та їх представників, що прибули на загальні збори. Реєстр підписується головою і секретарем загальних зборів)	Правління	Реєстратор чи Правління

*Джерело: *Козаченко А.В.* Корпоративное управление: [учебник] / А.В. Козаченко, А.Є. Воронкова – К.: Либра, 2004. – 368 с.

Додаток Б - Основні характеристики моделей корпоративного управління*

Моделі	Англо-американська модель	Західноєвропейська модель	Японська модель
1. Країни поширення	США, Велика Британія, Канада, Австралія, Нова Зеландія	Німеччина, Австрія, Нідерланди, Скандинавія, Франція, частково Бельгія	Японія
2. Сутнісна характеристика	Широке представництво індивідуальних і незалежних акціонерів (аутсайдерів). Велика роль ринку фіктивного капіталу. Наявність інвестиційних і комерційних банків. Чітко розроблена законодавча база	Ключова роль банків. Структура управління на основі контактів банків і корпорацій	Акцент на міжкорпоративний, банківський контроль і представництво. Законодавство підтримує „кейрецу" (групи корпорацій, об'єднаних спільним володінням позиковими коштами й власним капіталом)
3. Учасники реалізації моделі	- акціонери; - керівники; - рада директорів; - біржі; - уряд	- банк - правління - наглядова рада - робітники	- ключовий банк; - фінансово-промислова мережа; - афілійовані корпоративні акціонери; - правління; - уряд
4. Структура володіння акціями	Переваги індивідуальних та інституціональних інвесторів	Переваги банків і корпорацій (як пов'язаних, так і не пов'язаних). Фінансові інститути контролюють понад 60% акцій корпорацій	Абсолютні переваги афілійованих банків і корпорацій. Фінансові інститути контролюють понад 70 % акцій корпорацій. Представництво зовнішніх акціонерів незначне
5. Моніторинг діяльності	Переважно ринковий (за допомогою сигнальних функцій ринку фіктивного капіталу)	Переважно банківський, на постійній основі	Переважно банківський і між корпоративний
6.Фінансування	Дистанційне – через ринок цінних паперів. Переваги внутрішніх джерел фінансування	Орієнтоване на контроль (опосередковане) – на основі контролю за прийняттям інвестиційних рішень. Достатня представленість банківського кредитування серед джерел фінансування	
7. Склад Ради директорів	Інсайдери – особи, що працюють у корпорації або тісно з нею пов'язані. Аутсайдери – особи, прямо не пов'язані з корпорацією. Кількість – від 13	Двопалатна рада директорів. Наглядова рада призначає і розпускає правління, затверджує рішення керівників – від 9 до 20 осіб	Практично цілком складається з внутрішніх учасників. Держава також може призначити свого представника. Кількість – до 50 осіб

	до 15 осіб		
8. Законодавча база	У США закони штату, федеральні закони, комісія з цінних паперів і бірж. У Великій Британії парламентські акти, колегія з цінних паперів та інвестицій	Федеральні і місцеві закони. Федеральне агентство з цінних паперів	Практично скопійована з американської. Уряд традиційно впливає на діяльність корпорацій через своїх представників
9. Вимоги до розкриття інформації	У США квартальний та річний звіт, що включає інформацію про директорів, володіння акціями, зарплати, дані про акціонерів, що володіють понад 5% акцій, відомості про можливі злиття і поглинання. У Великої Британії піврічні звіти	Піврічний звіт із запропонованою структурою капіталу, дані про акціонерів, що володіють більш ніж 5% акцій корпорації, інформація про можливі злиття і поглинання	Піврічний звіт з інформацією про структуру капіталу, членів ради директорів, зарплати, відомості про передбачувані злиття, зміни в статуті, список 10 найбільших акціонерів корпорації
10. Дії, що вимагають схвалення акціонерів	Обрання директорів, призначення аудиторів, випуск акцій, злиття, поглинання, зміни в Статуті. У США акціонери не мають права голосувати за розміри дивідендів, у Великої Британії це питання виноситься на голосування	Розподіл доходу, ратифікація рішень спостережної ради і правління, вибори спостережної ради	Піврічний звіт з інформацією про структуру капіталу, членів ради директорів, зарплати, відомості про передбачувані злиття, зміни в статуті, список 10 найбільших акціонерів корпорації
11. Взаємини між учасниками	Акціонери можуть здійснити своє право голосу поштою або за дорученням. Інституціональні інвестори стежать за діяльністю корпорації (серед них інвестиційні фонди, аудитори)	Більшість акцій німецьких корпорацій – акції на пред'явника. Банки розпоряджаються голосами за їх згодою. Неможливість заочного голосування. Особиста присутність на зборах або доручення цього права банку	Корпорації зацікавлені в довгострокових і афілійованих акціонерах. Щорічні збори акціонерів мають формальний характер

*Джерело: Г.Ю. Штерн. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 „Менеджмент організацій". – Харків ХНАМГ, 2005. – 243 с.

ДОДАТОК В

Рекомендації кодексів корпоративного управління*

Країна	*Зміст рекомендацій кодексів корпоративного управління*
Вимоги до членів ради директорів	
Бразилія	Досвід роботи в раді; досвід кризового управління; знання в галузі фінансів, бухобліку, специфіки галузі, міжнародного ринку; поєднання знань і досвіду
Таїланд	Старше 20 років; відсутність судимості і звільнень з державної служби; вища освіта; дотримання етичних норм компанії; відсутність конфлікту інтересів, не обов'язкове постійне проживання в Таїланді
Індія	Можливість бути одночасно членом рад директорів не більш як у 10 компаніях
США	Продовження членства в раді не більше 5 років, відставка члена ради при досягненні ним 70-літнього віку
Чисельність ради директорів	
Бразилія	Залежно від потреб компанії від 5 до 9 членів
Киргизтан	Не менше 3 членів ради, розмір кворуму встановлюється радою директорів (не менш як 2 члени ради)
Мексика	Чисельність членів ради директорів – від 5 до 15 осіб
Таїланд	Чисельність не повніша бути менше 5 чоловік
США	У звичайних ситуаціях рада повинна мати від 5 до 15 членів
Визначення поняття "незалежний" директор	
Бразилія	Член ради директорів є незалежним, якщо він: 1) не має будь-яких зв'язків з компанією, крім членства в раді директорів і володіння акціями компанії; 2) ніколи не працював у компанії; 3) не надає будь-яких продуктів та послуг компанії; 4) не є чоловіком або родичем якого-небудь менеджера, посадової особи або контролера компанії
Малайзія	Незалежний директор не пов'язаний з її службовцями, не представляє сконцентровані або фамільні володіння пакетами акцій, представляє громадських акціонерів і вільний від будь-яких зв'язків, що могли б вплинути на незалежність його суджень
Таїланд	Незалежні директори повинні бути незалежними від основних акціонерів компанії або якого-небудь акціонера в такій групі акціонерів; не бути членом персоналу і отримувати постійну зарплату або іншу регулярну винагороду від компанії; мати пакет акцій даної компанії розміром не більше 0,5 % сплаченого капіталу

ПАР	Незалежні директори не повинні отримувати будь-яких благ від компанії за винятком оплати як директорів; у раду можуть входити виконавчі директори дочірніх компаній, що входять у холдингову групу (частиною якої є дана компанія), які не мають виконавчих повноважень у материнській компанії
Внутрішні (виконавчі) і зовнішні (невиконавчі) члени ради	
Бразилія	Більшість членів ради директорів повинні бути незалежними членами
Індія	Незалежні невиконавчі члени повинні складати: не менше 30% ради директорів, якщо голова невиконавчий директор; не менше 50%, якщо голова – виконавчий директор
Малайзія	Баланс виконавчих і невиконавчих членів, незалежні невиконавчі директори повинні складати не менше 1/3 членів ради директорів
Мексика	Незалежні директори повинні складати не менше 20% загального складу членів ради директорів
ПАР	Не менш як 2 невиконавчих члени; повинна бути рівна кількість виконавчих і невиконавчих директорів
Таїланд	Повинно бути принаймні два незалежних директори, в іншому випадку протягом трьох місяців повинен , бути обраний додатковий незалежний директор(и)
Винагорода членів ради директорів і менеджерів	
Більшість країн	Винагорода складається з фіксованої і змінної частини, причому остання повинна в дуже великому ступені залежати від результатів діяльності компанії. Основною формою змінної частини винагороди є опціон на акції – можливість зарезервувати право придбати акції по заздалегідь визначеній ціні. Звіти компанії повинні розкривати інформацію про використовувані компанією принципи і форми винагороди директорів
Зміст і розкриття інформації про діяльність компанії	
Німеччина	Річний звіт компанії має включати великий розділ по сегментах її діяльності; інформацію про усі важливі зміни у фінансовій звітності, особливо звіт про прибутки і збитки; звіт про дивіденди; звіт про рух коштів; квартальні звіти
Індія	Компанії повинні подавати помісячні коливання ціни своїх акцій на біржі (де компанія пройшла лістинг); інформацію про сегменти ринку (які становлять 10 % і більше її обігу), включаючи дані про частку цих сегментів у загальних доходах від продажів, огляд операцій, аналіз ринків і майбутніх перспектив
Малайзія	Рада директорів повинна розкривати інформацію, що стосується деталей діяльності комітету з питань аудиту, зокрема про кількість засідань протягом року, а також про відвідування кожним членом ради цих засідань

Мексика	Річний звіт повинен містити інформацію про те, хто з членів ради є незалежним, а хто залежним директором. Річний звіт має містити опис завдань і функцій кожної із структур, що існують у рамках ради. Рекомендується, щоб річний звіт подавав список усіх членів таких структур
ПАР	У річному звіті члени ради директорів повинні подавати інформацію про відповідальність директорів за підготовку фінансової звітності; відповідальність аудитора за аналіз фінансової звітності; належний стан системи бухобліку; послідовність облікової політики
Відповідальність за розкриття і достовірність інформації	
Гонконг	Директори компанії повинні ясно заявити: несуть вони колективну чи індивідуальну відповідальність за інформацію, надану про діяльність компанії
Бразилія	Рада повинна призначити одну людину, яка матиме право виступати від імені компанії, щоб уникнути протиріч у заявах різних представників і менеджерів компанії. Компанія повинна нести покарання за надання фальсифікованої інформації
Індія	Основні фондові біржі країни повинні вимагати від головного управляючого і фінансового директора кожної компанії сертифіката про дотримання їх компанією встановлених правил. Рада здійснює нагляд за системою внутрішнього обліку й адміністративного контролю в компанії (через комітет з питань аудиту)
Малайзія	Рада повинна мати письмово зафіксовану і прозору процедуру відносин з аудиторами компанії, мати ясну й ефективну систему фінансового, операційного контролю і управління ризиками. Обов'язки комітету з питань аудиту, відповідно до правил лістингу, повинні включати моніторинг масштабу і результатів аудиту, його ефективності, незалежності й об'єктивності
Мексика	Повинен існувати механізм, що допомагає раді у перевірці роботи аудиторів, що забезпечує виконання внутрішніми і зовнішніми аудиторами своїх функцій з максимально можливим ступенем об'єктивності, щоб фінансова інформація була точною, корисною і достовірною і щоб звіти, що представляються раді, акціонерам і громадськості, були прозорі, достатні й адекватно відбивали фінансовий стан компанії
ПАР	Директор не повинен нести відповідальності за порушення своїх обов'язків по забезпеченню діяльності компанії, якщо він здійснював їх сумлінно і відповідно до трьох наведених нижче критеріїв: 1) прийняті рішення грунтувалися на усіх фактах, що стосуються даного конкретного випадку; 2) прийняті рішення були раціональними; 3) у прийнятому рішенні відсутня особиста зацікавленість

Таїланд	Компанія буде нести відповідальність перед третіми особами за дії своїх директорів і правління, якщо вони діяли в рамках виділених їм повноважень. І Директори повинні забезпечувати, щоб інформація була достовірною і відбивала справжній стан рахунків. Директори повинні забезпечити, щоб баланс, підрахунок прибутків і збитків та протоколи засідань директорів, зустрічей і зборів акціонерів не містили недостовірної інформації

*Джерело: *Довгань Л.Є.* Корпоративне управління : [навч. посібник] / Л.Є. Довгань, В.В. Пастухова, Л.М. Савчук. – К.: Кондор, 2007. – 174 с.

Додаток Д

Економічні характеристики «капіталу»*

Характеристика капіталу підприємства	Обґрунтування характеристики капіталу підприємства
1. Капітал підприємства є основним фактором виробництва	В економічній теорії виділяють три основних фактори виробництва, які забезпечують господарську діяльність підприємств: капітал; земля та інші природні ресурси; трудові ресурси. У системі даних факторів виробництва капіталу відводиться пріоритетна роль, оскільки він об'єднує всі фактори в єдиний виробничий комплекс
2. Капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, які забезпечують дохід	У даній своїй якості капітал може виступати ізольовано від виробничого фактора – у формі позичкового капіталу, який забезпечує формування доходів підприємства не у виробничій (операційній), а у фінансовій (інвестиційній) сфері його діяльності
3. Капітал є головним джерелом формування добробуту його власників	Капітал забезпечує необхідний рівень добробуту його власників як у поточному, так і в перспективному періодах. Частина капіталу, яка спрямована на задоволення поточних чи перспективних потреб його власників, перестає виконувати функцію капіталу. Капітал, який накопичується, повинен задовольнити потреби його власників у перспективному періоді, тобто формує рівень майбутнього їх добробуту
4. Капітал підприємства є головним виміром його ринкової вартості	У даній якості насамперед виступає власний капітал підприємства, який визначає обсяг його чистих активів. Разом з тим, обсяг власного капіталу, який використовує підприємство, одночасно характеризує і потенціал залучення ним позикових фінансових засобів, які забезпечують отримання додаткового прибутку. У сукупності з іншими, менш значимими факторами, формуєть ся база оцінки ринкової вартості підприємства
5. Динаміка капіталу підприємства є важливим барометром рівня ефективності його господарської діяльності	Здатність власного капіталу до зростання високими темпами характеризує високий рівень формування і ефективний розподіл прибутку підприємства, його спроможність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел. І навпаки, зниження обсягу власного капіталу є, як правило, наслідком неефективної, збиткової діяльності підприємства

6. Капітал підприємства є основою для створення і функціонування підприємств різних форм власності	З цих позицій істотне значення має початковий, або стартовий, капітал. Початковий фінансовий капітал підприємства необхідний для будь-якого підприємства незалежно від галузі, регіону і форми підприємництва. Для суб'єктів господарювання, які є юридичними особами, початковий обсяг фінансового капіталу знаходить відображення в статуті підприємства і (чи) засновницьких документах і становить суму статутного (акціонерного) капіталу або фонду. Статутний капітал як початкова базова сума фінансового капіталу підприємства забезпечує не тільки обов'язкову умову для державної реєстрації підприємства, а й створює необхідні стартові фінансово-економічні умови нормальної діяльності підприємницької структури

*Джерело: *Бланк И.А.* Управление использованием капитала / И.А. Бланк. – М.: Ника-Центр, 2000. – 656 с.

ГЛОСАРІЙ

Аваль – напис на векселі, в результаті нанесення якого аваль і платник по векселю несуть солідарну відповідальність.

Агент – особа, що здійснює операції за дорученням клієнта від його імені і за його рахунок.

Агресивний портфель цінних паперів – портфель цінних паперів, сформований з урахуванням зростання курсових цін цінних паперів.

Акцепт – згода на списання грошових коштів при пред'явленні певних документів. Акцепт може бути позитивним (за відсутності відповіді за умовчанням акцепт вважається за позитивний), при якому платник дає письмову згоду на оплату і негативним. Акцепт залежно від терміну платежу підрозділяється попереднім і подальшим.

Акціонерне товариство – господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

Акція – цінний папір, що засвідчує право власності її власника на частину капіталу компанії-емітента і частину прибутку, а також на управління акціонерним суспільством.

Алонж – прикріплюваний до цінного папера листок, на якому наголошуються передавальні написи.

Андерайтинг – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента. У разі публічного розміщення цінних паперів андерайтер може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантії продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню, або тільки їх частини. Якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не в повному обсязі, андерайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною, на умовах комерційного представництва, відповідно до взятих на себе зобов'язань.

Аукціон – почерговий продаж фінансових активів на основі конкурсних покупців за цінами, що встановлюються під час продажу і що змінюються протягом торгів.

Бик – учасник фондового ринку, що грає на підвищення курсових цін.

Біржа – організована частина ринку цінних паперів, що здійснює свою діяльність на основі статуту.

Бланковий вексель – вексель, на якому поставлений тільки підпис векселедавця, а сам текст цінного папера не заповнений.

Боргові цінні папери – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів відносяться: а) облігації підприємств; б) державні облігації України; в) облігації місцевих позик; г) казначейські зобов'язання України; ґ) ощадні (депозитні) сертифікати; д) векселі.

Брокер – посередник на ринку цінних паперів, що здійснює операції від імені і за рахунок клієнта.

Брокерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема, договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Варрант – похідний цінний папір, що дає її власникові право придбати в певний момент акції за встановленим курсом.

Вексель – цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

Вексельний облік – операція з придбання кредитними організаціями векселів до настання терміну платежу по ним.

Відсоткові облігації – облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

Внутрішня норма прибутку – ставка дисконтування, при якій врівноважуються сума дисконтованих грошових потоків і інвестиційні витрати.

Вторинний ринок – покупка і продаж цінних паперів після їх первинного випуску.

Гарантія – порука, сукупність правових принципів і засобів, що забезпечують виконання зобов'язань. Особа, що видає гарантію, називається гарантом.

Делістинг – процедура виключення цінних паперів з реєстру організатора торгівлі, якщо вони не відповідають правилам організатора торгівлі, з наступним припиненням їх обігу на організаторі торгівлі або переведенням в категорію цінних паперів, допущених до обігу без включення до реєстру організатора торгівлі.

Депозитарій цінних паперів (далі – депозитарій) – юридична особа, яка провадить лише депозитарну діяльність і може здійснювати кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Депозитарна діяльність – надання послуг зі зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, із відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів), обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Депонент – юридична або фізична особа, котра користується послугами зберігачів цінних паперів на підставі договору про відкриття рахунка депо або іншого договору, умовами якого передбачено відкриття такого рахунка.

Депозитарний облік – це облік цінних паперів на рахунках депо власників цінних паперів у зберігачів цінних паперів або облік на рахунках у цінних паперах, котрий здійснює депозитарій для зберігачів цінних паперів та емітентів.

Державне регулювання ринку цінних паперів – здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

Деривативи – похідні цінні папери.

Дивіденд – частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та(або) класу. За акціями одного типу та класу нараховується однаковий розмір дивідендів.

Дилерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Дисконтні облігації – облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облігацією.

Емісійні цінні папери – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент). До емісійних цінних паперів належать: акції; облігації підприємств; облігації місцевих позик; державні облігації України; іпотечні сертифікати; іпотечні облігації; інвестиційні сертифікати; казначейські зобов'язання України.

Емісія – установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів.

Емітент – юридична особа, Автономна Республіка Крим або

міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

Зайці – брокери позабіржового ринку.

Зберігач цінних паперів – комерційний банк або торговець цінними паперами, котрий має дозвіл на здійснення операцій стосовно збереження й обслуговування обігу іменних цінних паперів, переданих йому за договором про відкриття рахунка депо.

Звичайна акція – акція, по якій дивіденд виплачується з чистого прибутку акціонерного товариства.

Іммобілізація цінних паперів – це переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у форму записів на рахунках через депонування сертифікатів у сховищах зберігачів цінних паперів або депозитарію для дальшого їхнього обороту у вигляді записів на цих рахунках.

Інвестиційний сертифікат – цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді.

Інвестор на ринку цінних паперів – фізична або юридична особа, яка придбаває цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою одержання доходу чи збільшення вартості цінних паперів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до чинного законодавства.

Індекс рентабельності – відношення суми дисконтованих грошових потоків (доходів) і інвестиційних витрат (витрат на придбання цінних паперів).

Індосамент – передавальний напис на ордерному цінному папері, що посвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи.

Індосант – фізична або юридична особа, яка є власником ордерного цінного паперу і вчиняє індосамент.

Іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносяться:

а) іпотечні облігації;
б) іпотечні сертифікати;
в) заставні.

Кліринг – система безготівкових заліків, заснована на взаємозаліку

зобов'язань і вимог по постачанню і перекладу цінних паперів учасників операцій з цінними паперами.

Корпоративне управління – це система взаємовідносин між інвесторами-власниками товариства, його менеджерами, а також зацікавленими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Котирування – механізм визначення та(або) фіксації ринкової ціни цінного паперу.

Курс – ціна, за якою продаються і купуються цінні папери. Залежить від ставки доходу, величини позикового відсотка і кон'юнктури ринку.

Лібор – процентна ставка пропозиції по міжбанківських депозитах на Лондонському ринку.

Лістинг – сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі.

Національна шкала рейтингів корпоративного управління – шкала, яка поділена на визначені групи та рівні, кожен з яких відображує практику корпоративного управління компанії.

Обіг цінних паперів – вчинення правочинів, пов'язаних із переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів.

Облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Обов'язковий викуп акцій – обов'язкове придбання за плату та на вимогу акціонера розміщених товариством акцій.

Ощадний (депозитний) сертифікат – цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі впливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Пайові цінні папери – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та

сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема, у вигляді дивідендів та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН). До пайових цінних паперів відносяться: а) акції; б) інвестиційні сертифікати.

Перший власник – особа, яка отримала цінні папери у власність безпосередньо в емітента (або в особи, що видала цінний папір) чи андеррайтера під час розміщення цінних паперів.

Посадові особи органів акціонерного товариства – фізичні особи – голова та члени наглядової ради, виконавчого органу, ревізійної комісії, ревізора акціонерного товариства, а також голова та члени іншого органу товариства, якщо утворення такого органу передбачено статутом товариства.

Похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та(або) товарних ресурсів.

Приватизаційні цінні папери – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

Приватне (закрите) розміщення цінних паперів – це розміщення цінних паперів шляхом оприлюднення безпосередньої пропозиції цінних паперів серед заздалегідь визначеного кола осіб.

Пропорційний викуп акцій – придбання акціонерним товариством розміщених ним акцій пропорційно кількості акцій певного типу та(або) класу, запропонованих кожним акціонером до продажу.

Проспект емісії цінних паперів – документ, який містить інформацію про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів.

Проста більшість голосів – більш як 50 відсотків голосів акціонерів, які брали участь у загальних зборах.

Професійна діяльність на ринку цінних паперів – підприємницька діяльність по перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів та організаційному, інформаційному, технічному, консультаційному та іншому обслуговуванню випуску та обігу цінних паперів, що є, як правило, виключним або переважним видом діяльності.

Професійні учасники фондового ринку – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну

діяльність, види якої визначені законами України.

Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів – це їх відчуження на підставі публікації в засобах масової інформації або оприлюднення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

Розміщення цінних паперів – відчуження цінних паперів емітентом або андеррайтинг шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником.

Саморегулівна організація – добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке не має на меті одержання прибутку, створене з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів та зареєстроване Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Статутний капітал – капітал товариства, що утворюється з суми номінальної вартості всіх розміщених акцій товариства.

Товаророзпорядчі цінні папери – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Учасники ринку цінних паперів – емітенти, інвестори та особи, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.

Фінансові інструменти – цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсові та відсоткові опціони).

Цільові облігації – облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та(або) послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій.

Навчальне видання

О.В. Бондар-Підгурська – доцент кафедри бізнес-адміністрування та менеджменту зовнішньоекономічної діяльності ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі», к.е.н.

А.О Глєбова – доцент кафедри бізнес-адміністрування та менеджменту зовнішньоекономічної діяльності ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі», к.е.н.

ДІЛОВЕ АДМІНІСТРУВАННЯ
(КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ)

Керівник видавничого проекту *Зарицький В. І.*
Дизайн обкладинки *Базильчук О. П.*
Комп'ютерна верстка *Базильчук О. П.*
Редактор *Гріневич О.Г.*

Підписано до друку 14.11.2015. Формат 60×84 1/16.
Папір офсетний. Друк офсетний. Гарнітура Times New Roman.
Умовн. друк. аркушів — 28,36. Обл.-вид. аркушів — 24,44. Тираж 500.

«Видавництво Ліра-К»
Свідоцтво № 3981, серія ДК.
03067, м. Київ, вул. Прилужна 14, оф. 42
тел./факс (044) 247-93-37; 450-91-96
Сайт: lira-k.com.ua,
відділ збуту: lira-k@ukr.net, редакція: zv_lira@ukr.net