

**МІНІСТЕРСТВО ТРАНСПОРТУ ТА ЗВ'ЯЗКУ УКРАЇНИ**  
**Київський університет економіки і технологій транспорту**

**Кафедра “Менеджмент організацій транспорту”**



## **Корпоративне управління**

**Конспект лекцій для студентів денної та заочної форм навчання**  
**зі спеціальності 8.050201 “Менеджмент організацій”**

**Київ 2007**

**Корпоративне управління:** конспект лекцій денної та заочної форм навчання зі спеціальності 8.050201 “Менеджмент організацій”. - К.:КУЕТТ, 2006. - 90 с.

Розглянуто поняття корпорації та системи корпоративного управління, моделі і правила корпоративного управління та його нормативне регулювання. Особливу увагу приділено вивченню інституційних інструментів створення і формування системи корпоративного управління з урахуванням специфіки українського суспільства в сучасних умовах.

Для студентів денної та заочної форм навчання зі спеціальності 8.050201 “Менеджмент організацій”.

Затверджено на засіданні кафедри “Менеджмент організацій транспорту” (протокол № 6 від 13.12.2006 р.) та на засіданні методичної комісії фінансово-економічного факультету (протокол № 3 від 13.12.2006 р. ).

**Укладач:** доцент, канд.екон.наук., І.Г. Бакаєва  
ст. викладач О.Г. Харчук

**Рецензенти:** д-р екон. наук, професор факультету “Менеджмент” АМУ  
М.М. Клименюк

канд. екон. наук, доцент кафедри  
“Менеджмент організацій транспорту” О.В. Бакалінський

## ЗМІСТ

<b>Вступ</b> .....	4
Програма курсу “Корпоративне управління” .....	5
<b>Лекція 1.</b> Економічна і правова сутть корпоративного управління.....	6
<b>Лекція 2.</b> Корпоративне управління: міжнародні стандарти і моделі.....	9
<b>Лекція 3.</b> Корпоративні форми підприємництва в Україні.....	28
<b>Лекція 4.</b> Акціонерні товариства.....	30
<b>Лекція 5.</b> Корпоративні цінні папери.....	46
<b>Лекція 6.</b> Державний корпоративний сектор.....	55
<b>Лекція 7.</b> Антикризове управління в корпораціях.....	67
<b>Лекція 8.</b> Депозитарна система.....	72
<b>Висновки</b> .....	82
Питання до підсумкового контролю знань.....	83
Список рекомендованої літератури.....	84

## Вступ

Перехід до ринкових відносин і нових форм власності супроводжується появою в економічній системі країни нових форм господарювання. Серед різноманітних організаційно-правових форм з'явилися корпоративні суб'єкти господарювання, природа і суть яких є принципово відмінною для нашої країни. В адміністративно-командній системі господарювання і управління форм подібних до дійсно корпоративних, не було, бо в основі появи і функціонування корпорацій лежать засади приватної власності, розподілу відносин власності між різними групами людей, засади фондового ринку і включення в господарську систему обороту цінних паперів. Вони суттєво змінюють уявлення про економічні, господарські, управлінські відносини, які вже об'єктивно діють у нашому суспільстві.

Важливість вивчення корпоративних стосунків зумовлена процесами роздержавлення і приватизації. Ці процеси мають дуже складну сутність і різнобічний характер, який потрібно досліджувати і раціонально застосовувати в кожному конкретному випадку.

У процесі вивчення дисципліни потрібно ознайомитися з теоретичними питаннями, звернутися до діючого в Україні законодавства з проблем господарської діяльності та корпоративного управління. Ці проблеми відбиті в Цивільному та Господарському кодексах України, які вступили в дію з 01.01.2004 р., в законах України “Про господарські товариства” (1991), “Про цінні папери та фондову біржу”, “Про державне регулювання цінних паперів та фондового ринку”. Проблеми переходу до корпоративних форм господарювання розкриті в Указі Президента “Про корпоратизацію” та інших нормативних документах.

Вивчення курсу “Корпоративне управління” допоможе оволодіти знаннями про роль та генезис корпоративного менеджменту в світовій економічній практиці, про фактори та умови, що формують методи корпоративного управління, про специфіку утворення та функціонування акціонерних товариств.

# **Програма курсу “Корпоративне управління”**

## **Тема 1. Економічна і правова сутність корпоративного управління**

Предмет і зміст курсу корпоративного управління. Суть корпоративного управління. Мета та завдання корпоративного управління.

Рекомендована література: [4, 8, 13, 15, 20, 28.]

## **Тема 2. Моделі корпоративного управління**

Характеристика основних моделей корпоративного управління. Англо-американська, західноєвропейська та японська моделі і їх особливості. Ключові учасники різних моделей корпоративного управління. Вимоги щодо розкриття інформації. Розвиток корпоративних відносин в Україні.

Рекомендована література: [1, 5, 9, 13, 29].

## **Тема 3. Корпоративні форми підприємництва в Україні**

Господарські товариства. Правовий статус господарських товариств як корпоративних суб'єктів підприємницької діяльності. Види господарських товариств і їх організаційно-правові форми.

Рекомендована література: [9,3,7,10,17,19,23,24,25].

## **Тема 4. Акціонерні товариства**

Органи управління акціонерних товариств, загальна характеристика. Вищий орган акціонерного товариства. Річні та позачергові збори акціонерів. Спостережна рада акціонерного товариства. Виконавчий орган і контролюючий орган акціонерного товариства. Компетенція загальних зборів.

Рекомендована література: [3, 5, 6, 9, 14, 18, 19, 22, 27].

## **Тема 5. Корпоративні цінні папери**

Поняття цінних паперів відповідно до законодавства України. Класифікація цінних паперів: пайові цінні папери (акції); боргові цінні папери (облігації, векселі, ощадні сертифікати тощо). Акції акціонерного товариства, їх види та категорії. Інші цінні папери акціонерного товариства. Випуск акціонерними товариствами цінних паперів.

Рекомендована література: [2, 6, 7, 12, 15, 18, 23, 28].

## **Тема 6. Державний корпоративний сектор.**

Державний сектор економіки. Здійснення корпоративних прав держави. Поняття державного підприємства. Державне регулювання корпоративного сектора.

Рекомендована література: [5, 15, 18, 19, 25, 28.]

### **Тема 7. Антикризове управління в корпораціях**

Сутність антикризового управління. Процедури банкрутства та санації. Антикризове управління та регулювання.

Рекомендована література: [1, 3, 5, 9, 15,16, 17, 20, 22, 23, 25. ]

### **Тема 8. Депозитарна система**

Рівні та учасники депозитарної системи. Національний депозитарій України, його цілі.

Рекомендована література: [2, 3, 5, 8, 9, 14, 16, 18, 22, 25, 29.]

## Лекція 1. Економічна і правова сутність корпоративного управління

Практика корпоративного господарювання у вигляді поєднання власності декількох обособлених власників відома з далекого історичного минулого. Корпорації виникли як форми об'єднання майна зі збереженням приватної власності на нього власників.

Для корпоративного об'єднання не характерна обов'язкова безпосередня трудова діяльність учасників об'єднання. Найважливішим є обов'язкове об'єднання майнових об'єктів у спільний статутний фонд, за допомогою якого здійснюється виробничий процес задля отримання прибутку.

Термін “корпорація” походить від латинського слова corporatio, що означає “об'єднання, союз, товариство”. На відміну від багатьох інших союзів, корпорація поєднує персоніфіковану власність незалежно від фізичної зміни власників майна.

В Україні згідно з Господарським кодексом корпорацію розглядають як об'єднання підприємств з делегуванням окремих повноважень діяльності кожного з учасників органам управління корпорації. Відповідно до європейської традиції до корпорацій відносять різні види господарських, підприємницьких товариств, заснованих на сукупному майні засновників, а також інші об'єднання.

Цікаво зазначити, що відповідно до законодавства США в американському суспільстві поширене визначення корпорації через зв'язок суб'єкта господарювання з податковою системою. Згідно з Податковим кодексом США, якщо в господарському товаристві число кількості власників не більше 35 осіб, то прибуток розподіляється між ними і оголошується персональним доходом. Усі податки в цьому випадку платять від фізичні особи. Така корпорація юридичною особою не вважається. Якщо ж кількість власників статутного капіталу більше 35 осіб, то таке товариство визнають корпорацією (юридичною особою), яка сплачує податки. Статус юридичної особи означає, що спочатку сплачується загальний податок з дивідендної суми; потім дивіденди розподіляють між акціонерами і кожний акціонер ще раз сплачує податок зі свого доходу. Отже, в США лише компанії з великою за чисельністю акціонерів вважаються корпораціями, і лише

корпорації належать до юридичних осіб.

У процесі переходу від державної власності підприємств до ринкового механізму їх функціонування змінюється форма власності, а разом з тим змінюються роль і функції управлінських процесів на підприємстві. Акціонерне товариство результатами своєї діяльності відповідає не лише перед своїми засновниками і працівниками, а також, перед державними органами, а й перед суспільством в цілому, але насамперед - перед своїми акціонерами. У зв'язку з цим виникає потреба узгоджувати різнопланові інтереси всіх зацікавлених суб'єктів-учасників. Усе це створює складний механізм корпоративного управління.

“Корпоративне управління”, широкий термін, який включає різноманітні дії з управління господарськими товариствами.

Корпоративне управління, це система норм, дій і відносин, через які узгоджуються інтереси всіх учасників корпорації. Воно являє собою сукупність цілей, механізмів і процедур реалізації власниками часток, паїв чи акцій власницьких повноважень, взаємодії акціонерів з менеджерами та іншими найманими робітниками. Під корпоративним управлінням розуміють також і характер взаємовідносин господарського (акціонерного) товариства з зовнішнім середовищем, кредиторами, постачальниками, покупцями, державними органами. Оскільки корпорація поєднує сторони, кожна з яких дбає лише про свої приватні інтереси, то корпоративне управління водночас означає регулювання механізмів взаємодії сторін і способи, за допомогою яких представлені їх інтереси.

Суть корпоративного управління в тім, щоб дати акціонерам можливість ефективного контролю й моніторингу діяльності менеджменту компанії і тим самим сприяти збільшенню капіталізації компанії. Цей контроль вимагає як внутрішні процедури управління, так і зовнішні правові й регулюючі механізми.

Корпоративне управління не обмежується винятково відносинами між інвесторами і менеджерами, а передбачає також урахування інтересів і активне співробітництво з особами, які зацікавлені в діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою та ін.). Корпоративне управління – один з



визначальних факторів прийняття інвестиційних рішень. Понад 80 % інвесторів заявляють про свою готовність платити більше за акції компаній з якісним корпоративним управлінням порівняно з компаніями, де управління перебуває на низькому рівні. Корпоративне управління підвищує інвестиційну привабливість, допомагає залучити довгострокових інвесторів, дає змогу знизити вартість кредитування, збільшує ринкову вартість компанії.

Метою корпоративного управління є підвищення ефективності діяльності корпорацій і підтримка балансу інтересів зацікавлених сторін.

Головна функція корпоративного управління, забезпечити роботу компанії в інтересах акціонерів, що надали компанії фінансові ресурси.

Становлення і розвиток корпоративного управління в Україні є необхідною умовою залучення інвестицій.

При реалізації власниками своїх інтересів у них виникають корпоративні права, які надають учасникам можливість впливати на діяльність підприємства і отримувати свою частку доходу. Такі права мають з члени або учасники господарчих товариств. Це можуть бути права майнові чи немайнові; права учасників на власність, керування й одержання дивідендів відповідно до своєї частки майна. Визначення корпоративних прав наведено в Господарському Кодексі України, в Законі України “Про режим іноземного інвестування” від 19.03.1996 р. (ст. 2), у Законі України “Про оподаткування прибутку підприємств” від 27.05.1997 р. (п. 1.8).

Масова поява корпорацій зумовлена озвитком ринкових відносин в нашій країні. У цей перехідний період виокремилися основні переваги корпорацій:

- можливість залучення великого капіталу на необмежений термін, не звертаючись до кредиту чи застави майна, можливість консолідувати значні суми інвестицій;
- мінімізація підприємницького ризику, обмеження особистої відповідальності учасників корпорації розміром їхнього внеску;
- стабільність і довговічність діяльності консолідованого капіталу, незалежно від зміни його власників; корпорація продовжує існувати і у випадку

смерті чи виходу з неї одного з співвласників, тобто існує об'єктивна юридична незалежність особи від співвласників.

Проте слід знати і про недоліки корпоративних форм господарювання, до яких належить: подвійне оподаткування прибутків акціонерів, більш складна і більш витратна процедура реєстрації підприємства у формі корпорації, більш складніший процес планування, організації, мотивування та контролю за менеджментом корпорації.

## Лекція 2. Корпоративне управління: міжнародні стандарти і моделі.

На початку 1990-х років особливо гостро встала проблема системного підходу до корпоративного управління. Інвесторам була потрібна повна й чітка інформація про функціонування механізмів корпоративного управління в компанії, правила й процедури, які б забезпечували акціонерам доступ до інформації щодо діяльності компанії. У зв'язку з цим виникла потреба у розробці компаніями власних кодексів корпоративного управління, які б відображали розмежування сфер діяльності й відповідальності, а також розподіл виконавчих і контрольних функцій.

У країнах, що розвиваються, кодекси, як правило, приділяють найбільшу увагу базовим принципам корпоративного управління (таким, наприклад, як справедливе відношення до акціонерів, розкриття інформації про власників компанії, її фінансові показники, процедуру річних зборів акціонерів).

У розвинутих країнах ці моменти уже закріплені законодавчо. Система, яка застосовується в англосаксонських країнах, приділяє максимум уваги акціонерів, німецька ж більше орієнтована на забезпечення збалансованості інтересів акціонерів і інших сторонніх зацікавлених осіб (кредиторів, працівників).

З початку 1990-х років закордонні інвестори, насамперед портфельні, за підтримки своїх урядів і міжнародних організацій (Світовий банк, Європейський банк реконструкції й розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Організація економічного співробітництва й розвитку та ін.) ведуть активну кампанію, спрямовану на розробку й впровадження правил, які дають змогу максимально захистити права інвесторів, особливо міноритарних, від різних зловживань з боку менеджменту і великих акціонерів компаній.

Захист прав інвесторів за рахунок удосконалення корпоративного управління дає значний ефект, що також впливає на корпоративну політику в цілому, скорочуючи макроекономічні ризики. Одним з найважливіших напрямів стала розробка рекомендацій, що стосуються практики корпоративного управління в акціонерних компаніях.

Практика корпоративного управління, що відображає міжнародний і національний досвід, дала змогу розробити систему стандартів корпоративного управління. Цю систему визначають:

I Міжнародні стандарти – Принципи корпоративного управління ОЕСР (Організації економічного співробітництва й розвитку), ЕБРР (Економічного банку реконструкції і розвитку), Мережі корпоративного управління, Конфедерації європейських асоціацій акціонерів “Евроакціонери”.

II Національні стандарти – Кодекси корпоративного поведіння розвинених країн (Великобританія, Німеччина, США, Франція, Японія, Канада); країн, що розвиваються (Бразилія, Мексика, Малайзія, Індія) , країн СНД (Росія, Україна, Казахстан);

III Моделі корпоративного управління, англо-американська, японська, західноєвропейська.

Відповідність міжнародним стандартам корпоративного управління в країнах з перехідною економікою є необхідною умовою створення сприятливого інвестиційного клімату, збільшення конкурентоспроможності й інвестиційної привабливості підприємства.

У 1999 р. ОЕСР прийняла Принципи корпоративного управління, у підготовці яких взяли участь кілька комітетів цієї організації, Комітет з міжнародних інвестицій і ТНК, Комітет із промисловості. Ці принципи повинні допомогти вдосконаленню правової й нормативної бази корпоративного управління. Вони висвітлюють проблеми, які виникають внаслідок поділу власності й управління. П'ять головних принципів належного корпоративного управління: справедливість (принципи 1 і 2), відповідальність (принцип 3), прозорість (принцип 4) і підзвітність (принцип 5).

1. Права акціонерів (система корпоративного управління повинна захищати права власників акцій).
2. Рівне відношення до акціонерів (система корпоративного управління повинна забезпечувати рівне відношення до всіх власників акцій, включаючи дрібних і іноземних акціонерів).

3. Роль зацікавлених осіб в управлінні корпорацією (система корпоративного управління повинна визнавати встановлені законом права зацікавлених осіб і заохочувати співробітництво між компанією й всіма зацікавленими особами з метою збільшення суспільного багатства, створення нових робочих місць і досягнення фінансової стабільності корпоративного сектора).
4. Розкриття інформації й прозорість (система корпоративного управління повинна забезпечувати своєчасне розкриття достовірної інформації про всі істотні аспекти функціонування корпорації, включаючи відомості про фінансове становище, результати діяльності, власників і структури управління).
5. Система корпоративного управління повинна забезпечувати стратегічне управління компанією, ефективний контроль за діяльністю виконавчих директорів.

Міжнародна мережа корпоративного управління (створена в 1995м у Вашингтоні й поєднує великих інвесторів) визначила як основну мету корпорації - оптимізацію доходів акціонерів і забезпечення довгострокової життєдіяльності компанії шляхом ефективного управління й врахування інтересів зацікавлених сторін. Принципи ММКУ:

- надання достовірної й своєчасної інформації, що забезпечує акціонерам реалізацію їхніх прав;
- одна проста акція - один голос;
- право власників голосувати;
- Рада директорів і Наглядова Рада повинні бути підконтрольні акціонерам;
- незалежні не виконавчі члени Ради повинні складати більшість у Раді й мати знання й досвід;
- оплата праці членів Ради повинна відповідати інтересам акціонерів;
- у річному звіті компанія повинна надавати інформацію щодо оплати членів Ради й вищих посадових осіб;

- зміни, які істотно розмивають акціонерний капітал або зменшують частки власності не повинні вводитися без згоди зборів акціонерів;

В окремих країнах були розроблені власні принципи й кодекси корпоративного управління, які покликані переконати інвесторів у тім, що компанії будуть діяти в інтересах акціонерів і створювати їм можливості оперативного одержання достатньої інформації про положення справ у компаніях. Кодекси або рекомендації з корпоративного управління в країнах Європи, як правило, розробляються й затверджуються на наступних рівнях:

- Загальні або об'єднані кодекси корпоративного управління, що стосуються всіх компаній.

- Кодекси корпоративного управління, що діють відносно окремих компаній (наприклад, відносно публічних компаній або компаній, чиї акції котируються на біржах).

- Кодекси корпоративного управління, прийняті окремими асоціаціями (наприклад, Рекомендації з корпоративного управління Федерації бельгійських компаній).

- Кодекси корпоративного управління, прийняті на загальноєвропейському рівні (наприклад, принципи корпоративного управління Європейської асоціації акціонерів 2000).

- Кодекси корпоративного управління, прийняті в окремих країнах.

Основу кодексів корпоративного управління становлять рекомендації з основних питань корпоративних відносин. Що стосується принципів корпоративного управління, викладених у європейських кодексах, то більшість із них також засновані на Принципах ОЕСР.

Найбільш відомими є такі стандарти:

- Кодекс Кедберрі, сформульований Лондонською фондовою біржею й союзом бухгалтерів Великобританії (1991р.);

- Рекомендації комітету з питань корпоративного управління при Національній раді французької промисловості, Французької асоціації приватних підприємств (1995р.);

- «Основні напрямки й проблеми корпоративного управління», які підготовлені Радою директорів Дженерал Моторс в 1994р.;

- Основні принципи корпоративного управління, які підготовлені в 1998р. Каліфорнійським пенсійним фондом;

- Кодекси корпоративного управління Бразилії, Малайзії, Мексики, Індії, Гонконгської фондової біржи, фондової біржи Йоханесбурга.

Правовий статус Кодексів неоднаковий для різних країн. При цьому положення більшості європейських кодексів корпоративного управління носять рекомендаційний характер.

В окремих країнах він є обов'язковою умовою, щоб цінні папери компанії пройшли листинг на біржі.

Основу Кодексів становлять питання пошуку шляхів підвищення ефективності діяльності Ради директорів, забезпечення контролю за діяльністю в цілому менеджменту компанії.

Основними орієнтирами міжнародних норм корпоративного управління є національні стандарти США. Основні принципи американського корпоративного управління такі:

#### 1. Звітність.

- Рада директорів і менеджмент повинні бути підзвітними акціонерам,

- Рада директорів повинна мати можливість ефективного моніторингу за діяльністю менеджменту,

- оплата праці менеджменту повинна бути пов'язана з довгостроковою діяльністю компанії.

#### 2. Прозорість

- інвестори повинні бути впевнені у ясній і правдивій інформації про компанію.

Корпорації повинні прагнути використовувати міжнародні стандарти звітності, які були б зрозумілі інвесторам з будь-яких країн.

#### 3. Справедливість

- однакове відношення до всіх груп акціонерів

- одна акція - 1 голос.

#### 4. Методика голосування.

- матеріали голосування за дорученням повинні бути чіткими і ясними,
- результати голосування повинні бути точно підраховані й оприлюднені.

#### 5. Кодекс принципів.

- всі компанії повинні розробляти кодекси поведіння й взаємин з акціонерами, які повинні бути строго регламентовані й котрих необхідно точно дотримуватися. Кодекси повинні відповідати світовим стандартам.

#### 6. Стратегічне планування.

Директори й менеджмент компанії повинні бачити стратегічні перспективи й не піддаватися бажанню досягти швидких результатів на шкоду стратегічним інтересам. Акціонери повинні підтримувати менеджмент, що забезпечує високу прибутковість на перспективу.

Правові основи корпоративного управління в Україні були закладені законами «Про підприємництво», «Про власність», «Про цінні папери і фондову біржу», «Про господарські товариства», «Про приватизацію майна державних підприємств», «Про приватизаційні папери». Відповідно до цих законів визначені учасники ринкових відносин - підприємці різних форм власності й організаційно - правових форм, у тому числі, корпорації. Однак система корпоративного управління в Україні слабка, недоскональна й суперечлива.

#### Принципи корпоративного управління в Україні.

1. Мета товариства. Мета товариства полягає в максимізації добробуту акціонерів за рахунок зростання ринкової вартості акцій товариства, а також отримання акціонерами дивідендів.
2. Права акціонерів. Товариство повинно забезпечувати захист законних інтересів акціонерів та рівне ставлення до всіх акціонерів незалежно від того, чи є акціонер резидентом України, від кількості акцій, якими він володіє, та інших факторів. Товариство повинно повідомляти акціонерів про скликання загальних зборів не пізніше як за 45 днів до проведення загальних зборів. Право на отримання частини прибутку товариства в розмірі, пропорційному належній акціонерів. Право на своєчасне отримання повної та достовірної інформації про



фінансово-господарський стан товариства та результати його діяльності, суттєві факти, що впливають або можуть впливати на вартість цінних паперів та (або) розмір доходу за ними, про випуск товариством цінних паперів тощо. Право на вільне розпорядження акціями. У разі здійснення додаткового випуску акцій товариство повинно забезпечити рівне переважне право всіх акціонерів придбати додатково випущені акції в кількості, пропорційній їхній існуючій частці в статутному капіталі.

3. Наглядова рада і виконавчий орган. Компетенція органів товариства повинна бути чітко визначена в статуті товариства відповідно до завдань органів товариства та з урахуванням вимог чинного законодавства. Наглядова рада здійснює загальне керівництво діяльністю товариства, контроль за діяльністю виконавчого органу та захист прав усіх акціонерів. Ефективне управління повинно передбачати систему звітності Ради перед загальними зборами товариства.

Члени Наглядової ради повинні обиратися та відкликатися загальними зборами товариства, причому члени наглядової ради повинні володіти знаннями, кваліфікацією та досвідом, необхідними для виконання своїх посадових обов'язків. З метою забезпечення незалежності наглядової ради до її складу доцільно включати незалежних членів, кількість яких повинна складати принаймні 25% кількісного складу ради. Незалежним вважається член Наглядової ради, який не має будь-яких суттєвих ділових, родинних або інших зв'язків з товариством, членами його виконавчого органу, не є крупним акціонером товариства і не є представником держави. Чергові засідання Наглядової ради повинні проводитись стільки разів, скільки необхідно для належного виконання нею своїх функцій; у будь-якому випадку засідання Наглядової ради повинні проводитись не рідше одного разу на три місяці. Члени Наглядової ради повинні виконувати свої обов'язки особисто і не можуть передавати свої повноваження іншим особам. Виконавчий орган здійснює керівництво поточною діяльністю товариства. Виконавчий орган підзвітний Наглядовій раді та загальним зборам акціонерів. Виконавчий орган повинен забезпечувати відповідність діяльності товариства вимогам законодавства,

рішенням загальних зборів та Наглядової ради. Товариству доцільно створювати колегіальний виконавчий орган. Голова та члени виконавчого органу обираються та відкликаються загальними зборами товариства за рекомендацією Наглядової ради. Розмір та форма винагороди членів виконавчого органу визначаються Наглядовою радою за рекомендацією комітету з питань призначень та винагород. Розмір винагороди членів виконавчого органу повинний бути співвідносним з результатами діяльності товариства. Інформація про індивідуальний або сукупний розмір та форму винагороди членів виконавчого органу, кількість акцій, якими вони володіють, повинна оприлюднюватися в річному звіті. На вимогу Наглядової ради, але не рідше одного разу на три місяці, виконавчий органи повинен подавати в письмовій формі звіт про фінансово-господарський стан товариства та хід виконання планів та завдань.

4. Розкриття інформації та прозорість фінансово-господарської діяльності. Товариство повинно своєчасно та доступними засобами розкривати повну і достовірну інформацію з усіх суттєвих питань, що стосуються товариства, з метою надання можливості користувачам інформації (акціонерам, кредиторам, потенційним інвесторам тощо) приймати виважені рішення. До суттєвої інформації, яку товариство повинно регулярно розкривати, належать, зокрема, відомості про: мету та стратегію товариства; результати фінансової та операційної діяльності; структуру власності та контролю над товариством; посадових осіб органів управління, розмір їх винагороди, володіння акціями товариства.

5. Контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства. З метою захисту прав та законних інтересів акціонерів товариство повинно забезпечити комплексний, незалежний, об'єктивний та професійний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства. Контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства повинно здійснюватися як через залучення незалежного зовнішнього аудитора (аудиторської фірми), так і через механізми внутрішнього контролю. До органів, які здійснюють внутрішній контроль, належать: Наглядова рада (через аудиторський комітет ради); ревізійна комісія; служба внутрішнього аудита.

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

Процедури корпоративних зв'язків значною мірою відбивають національні традиції і правила економічних відносин. Тому в системі корпоративного управління чітко розрізняються окремі моделі корпоративного устрою і корпоративної поведінки різних учасників корпорацій.

В залежності від характеру економічних та інституціональних зв'язків між акціонерами, виділяють різні моделі корпоративного управління: англо-американську, німецьку, японську. Різниця між ними обумовлена традиціями країн і притаманних їм економічних систем. Через моделі корпоративного управління реалізуються інституційні відмінності корпоративного управління, які складаються в кожній країні чи окремій економічній системі.

а) Англо-американська модель

Англо-американську модель відрізняє, по-перше, наявність індивідуальних і інституціональних (організованих через посередників) інвесторів, неафілійованих (тобто незалежних) з корпорацією зовнішніх інвесторів, по-друге, ретельно пророблене законодавство, що визначає права та обов'язки трьох ключових учасників (менеджерів, емітентів-засновників і акціонерів); по-третє, порівняно простий механізм взаємодії безпосередньо між акціонерами, а також між акціонерами, з одного боку, і адміністрацією, з іншого боку, щодо стосунків, які виникають як на річних загальних збори, так і в проміжках між ними.

Взагалі ж учасниками англо-американської моделі є засновники, менеджери, акціонери, урядові організації, біржі, консалтингові фірми. Але ключовими учасниками є три групи: менеджери, директори-засновники та акціонери, що утворюють своєрідний трикутник суперечливих інтересів.

Основна ідея – максимізація прибутку акціонерів. Англо-американська модель

розвивалася в умовах вільного ринку, тому вона припускає поділ функцій володіння і контролю, що дуже важливо із соціальної і ділової точки зору, тому що інвестори, вкладаючи свої кошти і володіючи підприємством, звичайно не несуть юридичної відповідальності за дії корпорації. Вони передають контроль менеджерам і платять їм як своїм агентам за ведення справ.

Інтереси акціонерів і керівництва компанії не завжди збігаються. Англо-американська модель вирішує цей конфлікт створенням додаткової ланки - ради директорів, яка є однорівневою, включає 13-15 членів, більша частка яких є незалежними зовнішніми директорами. Вона обирається акціонерами і виступає їх довіреною особою, виразником їхніх інтересів у корпорації. Рада директорів збирається 3-10 раз на рік і включає декілька комісій. Ревізійна та компенсаційна комісії є обов'язковими.

У порівнянні з іншими країнами, у США існують найжорсткіші правила щодо розкриття інформації, діє чітко регульована система відносин між акціонерами. У США корпорації повинні повідомляти про себе досить багато відомостей: фінансову інформацію про корпорацію щокварталу; дані про структуру капіталу; надати довідку про минулу діяльність призначуваних директорів; розміри сукупної винагороди для керівництва, а також дати відомості про виплати винагороди кожному з п'яти вищих чинів корпорації поіменно; дані про акціонерів, що володіють більш ніж 5% акціонерного капіталу; інформацію про можливе злиття чи реорганізації; про передбачувані виправлення або зміни в Статуті; імена осіб і компаній, запрошених для аудиторської перевірки. Ця інформація включається або в річний звіт, або до порядку денного зборів акціонерів.

Усі зареєстровані акціонери одержують поштою повну інформацію про проведення зборів, річний звіт корпорації і бюлетені для голосування. Тому акціонери мають можливість голосувати, не будучи присутніми персонально на зборах.

#### б) Західноєвропейська (німецька) модель

У Німеччині, Австрії, Голландії і Скандинавських країнах більшість

акціонерів купує акції через банки, що є депозитаріями (держателями) і мають право голосувати за дорученням акціонера. Узаконено обмеження права голосу і неможливість голосувати поштою. Акціонеру потрібно або особисто бути присутнім на зборах, або бути представленим своїм депозитарієм-банком. Ключові учасники: банки, страхові компанії, держава, робітники, менеджери. Забезпечення громадянських інтересів та інтересів робочих є важливішою.

Правила розкриття інформація в Німеччині менш строгі. Так, наприклад, фінансова інформація повідомляється раз у півроку, а не щокварталу, представляються сукупні дані про винагороду директорів і менеджерів, не повідомляються дані про членів Спостережних рад і про їхнє володіння акціями компанії.

У німецькій моделі акціонери не мають права змінювати розмір чи склад Наглядової ради. У німецькій моделі банки відіграють ключову роль. Є й інші унікальні особливості: двопалатне правління, узаконені обмеження прав акціонерів у частині голосування, коли число голосів не збігається з числом акцій у конкретного акціонера. Двопалатна рада директорів складається з 9-12 членів та повинна мати виконавчу і наглядову ради. Представництво банків в раді є обов'язковим.

#### в) Японська модель

Японська модель базується на ведучій ролі ключового банку і кейрецу. Кейрецу - суто японське явище, яке означає групи зацікавлених і залежних (афілійованих) компаній, об'єднаних спільним володінням і керуванням. Як правило, це найкрупніші акціонери компанії, які відрізняються загальним позиковим капіталом, торгівлею спорідненими товарами і послугами і неформальними діловими контактами. Незалежні акціонери не мають можливості впливати на рішення корпорації.

Ключовий банк у японській моделі корпоративного керування відіграє ведучу роль, надаючи своїм корпоративним клієнтам кредити і послуги по випуску облігацій, веденню розрахункових рахунків і консалтингові послуги, Звичайно ключовий банк є основним власником акцій корпорації. Головний банк організує

фінансування інвестиційних проектів у рамках групи.

Держава проводить активну політику підтримки японських корпорацій, уряд має офіційне і неофіційне представництво в раді директорів. Рада директорів у Японії в середньому складається з 50 чоловік і майже цілком з афілійованих (залежних, інсайдерів) осіб, наприклад, виконавчих директорів, керівників великих відділів і правління або їхніх найближчих родичів.

В Україні ключовими учасниками корпоративних відносин є акціонери, менеджери, інвестори, посередники, емітенти.

Інвесторами можуть бути як фізичні, так і юридичні особи, включаючи інституціональні організації такі як інвестиційні фонди і банки, а також відповідних державних органів та установ.

Особливістю української моделі є те, що держава виступає і як найбільший акціонер, і як емітент, оскільки більшість корпорацій утворені з колишніх державних підприємств. Відрізняється і роль банків: вони виступають і як інвестори, і як емітенти, і як посередники.

Емітентами в українській моделі можуть виступати, крім держави і банків, ще органи місцевої виконавчої влади, самі акціонерні товариства, інституціональні емітенти.

Дуже важливим питанням для корпорацій є питання щодо розкриття інформації про акціонерне товариство. В одержанні актуальної та достовірної інформації про товариство заінтересовані не лише акціонери, але й потенційні інвестори, оскільки зміст цієї інформації може вплинути на їх інвестиційні рішення щодо цього товариства,

Тому, крім обов'язкового оприлюднення певних відомостей у випадках, передбачених чинним законодавством, акціонерне товариство поширює певний обсяг інформації за власної ініціативи, а деяку інформацію надає на запит заінтересованим особам. Обсяг інформації про товариство, яку воно поширює за власної ініціативи, визначається самим товариством. Це слід віднести до повноважень загальних зборів акціонерів та зафіксувати у статуті

або окремому внутрішньому положенні товариства.

Найкраща практика корпоративного управління передбачає своєчасне та повне розкриття акціонерним товариством суттєвої інформації, включаючи інформацію про фінансовий стан, результати діяльності, значні угоди, реорганізацію, власників та управління.

1. Суттєвість інформації. Інформація є суттєвою, якщо її пропуск або викривлення може вплинути на прийняття рішень щодо інвестування. Прийнятою у світі є точка зору, що загальних кількісних стандартів суттєвості, які були б сформульовані з урахуванням усіх обставин, що можуть виникнути у господарській діяльності підприємств, не може існувати. Використання узагальнених критеріїв не завжди дає кращий результат, ніж індивідуальне судження емітента у кожній конкретній ситуації. Враховуючи це, рекомендується розкривати будь-яку інформацію, яка з точки зору емітента може вплинути на прийняття інвестиційних рішень, тобто є суттєвою.

Вимога суттєвості поширюється як на фінансові, так і на не фінансові дані.

2. Розкриття інформації на регулярній основі є шляхом до створення позитивного іміджу підприємства та довіри до нього інвесторів.

Суттєва інформація, що підлягає розкриттю на регулярній основі, включає, не обмежуючись ними, такі відомості: результати фінансової та операційної діяльності, стратегія та перспективи розвитку, інформація про крупних власників, про відносини з покупцями і кредиторами, прогнозовані ризики, інформація про кадрову та організаційну політику, інформація про викупівлю товариством власних акцій.

У складі вибіркової фінансової інформації про емітента, що підлягає публікації у друкованих органах, рекомендується розкривати такі показники:

- чистий дохід;
- прибуток (збиток) від операційної діяльності;
- прибуток (збиток) від звичайної діяльності;
- чистий прибуток (збиток);
- прибуток (збиток) від звичайної діяльності, що припадає на акцію;

- активи;
- власний капітал;
- скоригована середньорічна кількість простих акцій;
- дивіденди, нараховані на одну просту акцію;
- скоригований чистий прибуток на одну акцію.

У складі опису бізнесу та аналізу керівництвом фінансово-господарської діяльності підприємства, зокрема, рекомендується надавати таку інформацію:

- про джерела та розмір грошових потоків емітента, ступінь залежності від законодавчих або економічних обмежень, що впливають на спроможність дочірніх підприємств переводити грошові кошти емітенту;

- про кожну значну угоду (або декілька взаємопов'язаних угод), яка повинна бути виконана протягом 6 місяців після закінчення звітного періоду;

- про загальну суму позовів, що були пред'явлені до емітента, та загальну суму позовів, що були пред'явлені емітентом, рішення за якими винесені після дати річного звіту (дати балансу) або ще не винесені на дату затвердження звіту, а також про окремі позови, які є суттєвими (наприклад, сума позову становить 10 та більше відсотків вартості активів підприємства);

- про наявність в акціонерного товариства податкових пільг та державних замовлень як протягом звітного періоду, так і на майбутнє.

Крім опису планів діяльності та заходів, які підприємство буде здійснювати для їх досягнення, доцільно надавати інформацію про діяльність підприємства в сфері охорони навколишнього середовища, у соціальній сфері тощо. Інвестори повинні мати можливість оцінити стосунки підприємства з суспільством, в якому воно функціонує.

Керівництво повинно продемонструвати своє розуміння потенціалу підприємства та стратегію реалізації цього потенціалу з метою підвищення вартості компанії.

Також рекомендується надавати інформацію щодо власників великих пакетів акцій, осіб, що здійснюють або можуть здійснювати контроль над



акціонерним товариством. До цієї інформації можуть належати такі відомості:

- про осіб, що є власниками більше 10 % акцій з правом голосу;
- про осіб, що здійснюють контроль над підприємством через володіння прямо або опосередковано, одноосібно або разом зі своїми афілійованими особами більш ніж 25 % голосів у вищому органі підприємства;
- про надання статутом товариства права голосу власникам привілейованих акцій;
- про випущені акціонерним товариством цінні папери, які згідно з умовами випуску можуть бути конвертовані в акції з правом голосу.

Розкривається інформація, яка дозволяє інвесторам оцінити кваліфікацію та досвід посадових осіб емітента, а також політику їх винагороди та вплив схем підвищення матеріальної зацікавленості (зокрема, таких як придбання акцій) на результативність управління підприємством. Рекомендується розкривати дані про суму винагороди членів ради товариства, членів виконавчого органу, вказувати найбільш високо оплачуваних посадових осіб поіменно або всіх посадових осіб як групи - із зазначенням кількості осіб в групі. При цьому емітенти повинні бути гнучкими при визначенні переліку посадових осіб, відомості про яких слід надати на індивідуальній основі з метою забезпечення розкриття інформації про працівників, які визначають політику компанії.

Доцільно надавати інформацію про те, чи використовує підприємство системи моніторингу ризиків. До суттєвих ризиків, які підлягають прогнозуванню, відносяться такі:

- ризики, пов'язані з конкретною галуззю діяльності емітента та географічним регіоном;
- залежність від певних видів сировини;
- ризики на фінансовому ринку, включаючи ризики, пов'язані з процентними ставками та обмінним курсом валют;
- ризики, пов'язані з відповідальністю товариства за стан екологічного середовища.

Доцільно розкривати також інформацію про кадрову політику емітента -

взаємовідносини керівництва та працівників, програми підвищення кваліфікації та заохочення працівників (у тому числі пенсійну програму) для того, щоб продемонструвати здатність підприємства залучати та утримувати висококваліфікованих і талановитих фахівців.

Схвалюється розкриття емітентами інформації про практичне застосування загальноприйнятих принципів корпоративного управління (про структуру та політику управління, розподіл повноважень між органами управління тощо), відносин з покупцями, постачальниками, кредиторами, органами влади та іншими зацікавленими особами, які мають вплив на його діяльність та забезпечують стабільність фінансового стану та виробничого процесу товариства.

У складі інформації про цінні папери емітента, зокрема, рекомендується надавати детальну інформацію про історію обігу цінних паперів на організованому ринку, а саме:

- організовані ринки, де здійснюється обіг цінних паперів;
- організатори торгівлі, з якими укладено договір про підтримання лістингу;
- загальний обсяг укладених угод за три останні роки у розрізі кожного організатора торгівлі (із зазначенням загальної кількості цінних паперів та їх вартості);
- кількість укладених угод щомісяця протягом останнього року;
- найкращі ціни укладених угод місяця протягом останнього року;
- найкращі котирування купівлі/продажу місяця протягом останнього року;
- загальну капіталізацію на кінець кожного місяця протягом останнього року.

У разі якщо товариство не торгує цінними паперами на організованих ринках, це зазначається окремо як ознака недостатності ліквідності організації.

Бажано також розкривати інформацію про операції підприємства з викупленими власними акціями. Ця інформація включає відомості про прийняття уповноваженим органом товариства рішення про придбання в акціонерів не менше 10 відсотків власних акцій із зазначенням кількості акцій, що

планується придбати, та їх частки у статутному фонді, мети придбання (перепродаж, розповсюдження серед працівників або анулювання), строку, порядку та ціни придбання, а також про наступні фактичні дії товариства з придбаними акціями.

Важливим є регулярне оприлюднення, крім річної інформації, проміжної фінансової та не фінансової інформації про діяльність підприємства - щоквартально або принаймні за півріччя. Проміжний звіт включає проміжну фінансову звітність (у складі балансу та звіту про фінансові результати) та будь-яку суттєву інформацію, що підлягає розкриттю на регулярній основі.

З метою визначення суттєвих тенденцій у діяльності підприємства оприлюднюється в зручній для порівняння формі фінансова інформація за декілька останніх періодів.

Інформація повинна готуватися, перевірятися та розкриватися у відповідності до міжнародних стандартів якості бухгалтерського обліку та аудиту, що забезпечує співставність інформації про підприємства різних країн.

Застосування міжнародних стандартів якості забезпечує адекватне уявлення інвесторів про діяльність підприємства, значно розширює їх можливості здійснення контролю за підприємством.

Для забезпечення зовнішньої об'єктивної оцінки підготовленої та наданої фінансової звітності слід здійснювати щорічну аудиторську перевірку незалежним аудитором.

Підтримується оперативне розкриття емітентом інформації про будь-які суттєві події у його діяльності, які відбуваються у період між наданням регулярної інформації та можуть вплинути на вартість його цінних паперів та/або розмір доходу за ними, навіть якщо ця інформація не віднесена чинним законодавством до особливої, яку підприємство повинно надавати реєструвальному органу та опубліковувати. Приблизний перелік таких подій та інформації, а також строки та спосіб розкриття цієї інформації слід наводити у внутрішніх документах товариства.

До такої інформації доцільно віднести, наприклад, таку:

- про участь емітента у холдингових компаніях, фінансово - промислових групах, у тому числі про припинення такої участі, із зазначенням частки участі та очікуваних результатів;

- про укладення товариством або дострокове припинення значних угод;

- про суттєві зміни в планах капіталовкладень товариства;

- про делістинг (виключення з лістингу) в організаторів торгівлі;

про передачу певної частини акцій товариства в заставу (наприклад, більше 10% акцій).

Вимога про розкриття інформації не поширюється на відомості, що становлять комерційну таємницю акціонерного товариства.

Розповсюдження інформації повинно бути ефективним, тобто забезпечувати всім користувачам своєчасний, рівноправний та непов'язаний із значними витратами доступ до неї.

Способи розповсюдження інформації є не менш важливими, ніж її зміст.

Схвалюється використання сучасних інформаційних технологій для розкриття інформації, наприклад, розміщення інформації в мережі Інтернет.

Важливо одночасно забезпечити всім акціонерам рівний доступ до інформації, оскільки надання окремим акціонерам доступу до інформації раніше, ніж іншим, або доступу до різного обсягу інформації ставитиме таких акціонерів у привілейоване становище та надаватиме їм певні переваги перед іншими на шкоду останнім.

Також мають бути встановленими й правила надання інформації на запит заінтересованих осіб, до яких, крім акціонерів, відносяться перш за все потенційні інвестори. Ці правила затверджуються загальними зборами чи Спостережною радою або відповідні норми включаються до статуту акціонерного товариства.

Такі правила повинні передбачати як обсяг інформації, що може надаватися, так і порядок та строки її надання. Порядок надання інформації включає, серед іншого, перелік та розмір платних послуг товариства, пов'язаних з підготовкою копій документів та пересиланням документів

поштою, порядок здійснення розрахунків.

Обсяг інформації, що може надаватися на запит, обов'язково включає всю інформацію, яку товариство розкриває на регулярній основі, а також ту особливу інформацію, яка згідно з вимогами законодавства або внутрішніх документів товариства розкривається ним у період між наданням регулярної Інформації.

В правилах надання інформації доцільно окремо передбачити, який обсяг інформації (перелік документів) надається іншим, крім акціонерів, заінтересованим особам.

Встановлені в товаристві правила надання документів не повинні містити перешкод для ознайомлення акціонерів та потенційних інвесторів із статутом товариства та основними внутрішніми документами.

### **Лекція 3. Корпоративні форми підприємництва в Україні.**

Для того, щоб виокремлювати корпорації серед інших форм господарювання, необхідно розглянути Класифікацію організаційно-правових форм господарювання, затверджену наказом Державного комітету зі стандартизації №288 від 22.11.1994 р. разом з новими положеннями Цивільного і Господарського кодексів України.

Класифікація форм господарювання впливає з класифікації форм власності, які визнані українським законодавством. В Україні допускаються такі форми власності: приватна, колективна, державна, комунальна. На основі форм власності, які використовують резиденти України, розглянемо структуру форм господарювання.

На основі приватної власності дозволені такі форми господарювання, як фізична особа - суб'єкт підприємницької діяльності, приватне підприємство, фермерське господарство.

На базі колективної форми власності унормовані такі форми господарювання, як кооперативи і господарські товариства.

На основі державної власності реєструються такі форми господарювання, як державні комерційні підприємства, казенні підприємства, національні акціонерні

компанії, державні холдингові компанії.

На основі комунальної власності реєструються комунальні підприємства.

Інші суб'єкти господарювання здійснюють свою діяльність як непідприємницькі організації, тобто господарюють неприбутково і всі свої доходи спрямовують на свої витратні потреби без створення і розподілу прибутку. До таких форм господарювання відносять благодійні фонди і установи, громадські організації, релігійні общини, політичні партії тощо.

В межах державної і комунальної власності неприбутково працюють такі організації, як органи державного управління і органи місцевого самоврядування, бюджетні заклади і установи.

К господарським товариствам відносяться:

- товариство з обмеженою відповідальністю,
- товариство з додатковою відповідальністю,
- повне товариство,
- командитне товариство,
- акціонерне товариство.

Товариство з обмеженою відповідальністю - товариство, що має статутний фонд, розділений на частини, розмір яких визначається установчими документами. Учасники товариства несуть відповідальність у межах своїх внесків.

Повне товариство - товариство, всі учасники якого займаються підприємницькою діяльністю й несуть солідарну відповідальність по зобов'язаннях суспільства всім своїм майном.

Товариство з додатковою відповідальністю - товариство, статутний фонд якого розділений на частини, розмір яких визначається в установчих документах. Учасники такого товариства відповідають по його боргах своїми внесками в статутний фонд, а у випадку їхньої недостатності - додатково майном, що їм належить, пропорційно розміру внесків кожного учасника в статутний фонд. Максимальний розмір відповідальності учасників передбачається в установчих документах.

Командитне товариство - товариство, у якому разом з одним або більше

учасниками, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть відповідальність по зобов'язаннях суспільства всім своїм майном, є один або більше учасників, відповідальність яких обмежується внеском у майно суспільства.

Відповідно до діючого законодавства України акціонерне товариство - товариство, що має статутний фонд, розділений на певну кількість акцій рівної номінальної вартості й несе відповідальність по зобов'язаннях тільки своїм майном. Акціонери відповідають по зобов'язаннях товариства лише в межах акцій що їм належать.

#### **Лекція 4: Акціонерне товариство як об'єкт корпоративного управління.**

Виникнення господарчого товариства проходить в 2 етапи: організація товариства (визначається коло засновників, розробляються й затверджуються статутні документи, формується статутний капітал), державна реєстрація товариства. АТ в Україні можуть створюватися декількома шляхами: роздержавлення державних підприємств, створення нових АТ, реорганізація існуючих приватних і колективних підприємств.

Створення відкритого АТ ускладнюється необхідністю поширення акцій шляхом відкритої підписки й передбачає: складання статутного договору засновниками АТ; ухвалення рішення про випуск акцій; реєстрація в держкомісії по цінних паперах; опублікування інформації про випуск акцій; проведення відкритої передплати на акції; подача звіту про результати відкритої передплати на акції; внесення підписавшимися не менш 60% вартості акцій; проведення установчих зборів і затвердження уставу; державна реєстрація АТ. Невелика кількість відкритих АТ пояснюється причинами: складністю й високою вартістю створення, низкою інвестиційною активністю населення.

Засновники закритого АТ зобов'язані: скласти установчий договір; ухвалити рішення щодо випуску акцій; розподілити акції між собою й оплатити не менш 50% їхньої вартості; провести установчі збори, на яких ухвалити рішення щодо створенні АТ і затвердженні його уставу; провести державну реєстрацію.

Кількість акціонерів не може перевищувати 150 чоловік. Якщо їх більше, те необхідно змінити статус закритого на відкрите АТ.

Важливим питанням є права акціонерів та їх належний захист. Інвестори, які вкладають кошти у товариство, та відповідно набувають статусу акціонерів, мають певні права. Акція дає акціонеру право на отримання частки прибутку товариства, одержання інформації про товариство, право на участь в управлінні товариством, головним чином через участь у загальних зборах акціонерів та голосування на них, а також інші права, передбачені чинним законодавством та статутом товариства. Зручним для акціонера є те, що його відповідальність за зобов'язаннями товариства обмежується розміром його внеску.

Права акціонерів тісно взаємопов'язані.

Основні права акціонерів включають, не обмежуючись ними, такі:

- право акціонера на вільне розпорядження належними йому акціями. Не допускається встановлення у статуті чи внутрішніх положеннях товариства ніяких обмежень щодо розпорядження акціонером належними акціями, за винятком обмежень, встановлених законодавством.

- право на отримання частки прибутку товариства у формі дивідендів.

Обмеженість норм чинного законодавства щодо виплати дивідендів вимагає від товариства якомога повніше врегулювати ці питання в статуті. З метою забезпечення рівного ставлення до всіх акціонерів та гарантування їх прав у статуті має передбачатися граничний строк виплати дивідендів (наприклад, не пізніше кінця року, наступного за тим, дивіденди за який виплачуються), а також форма виплати дивідендів (грошима або акціями товариства).

Акціонерне товариство може мати й затверджену дивідендну політику, з якою потенційні інвестори можуть ознайомитися перед прийняттям інвестиційних рішень. Така дивідендна політика визначатиме не тільки частку прибутку, яку підприємство в майбутньому планує спрямовувати на виплату дивідендів, але й



обставини, які братимуться до уваги при визначенні певного розміру дивідендів - особливості розвитку бізнесу в минулому періоді, потреби в реінвестуванні частини прибутку, наявність випущених товариством привілейованих акцій тощо. Але в будь-якому разі остаточне рішення про виплату або невиплату дивідендів навіть за наявності прибутку прийматиметься загальними зборами акціонерів.

- право акціонера на участь в управлінні товариством.

Це право реалізується головним чином через участь у загальних зборах акціонерів та голосування на них, а також через право акціонера бути обраним до складу органів товариства. Проте на практиці товариство не може управлятися ефективно лише на підставі рішень, прийнятих загальними зборами акціонерів. З огляду на динамічні та мінливі ринкові умови товариство повинно мати можливість оперативно приймати рішення. Тому, крім прийняття рішень з питань поточної діяльності, доцільно передати спостережній раді або правлінню товариства повноваження щодо прийняття деяких стратегічних рішень. Така передача повноважень здійснюється за рішенням загальних зборів, яке повинно містити також термін, на який певні повноваження передаються раді чи правлінню, або підстави припинення здійснення радою чи правлінням повноважень, що були передані. У той же час, якщо передача повноважень загальних зборів передбачається на строк, більший ніж до проведення наступних загальних зборів, то це свідчить про зміну компетенції органів товариства й вимагає відображення цих змін через відповідні положення статуту.

Передача повноважень від загальних зборів іншим органам товариства ніяким чином не означає, що акціонери втрачають контроль над управлінням товариством. Акціонери у будь-якому разі мають вплив на належне виконання спостережною радою та правлінням функцій управління товариством, оскільки склад спостережної ради та, як правило, правління формується на загальних зборах акціонерів. Що стосується правління, то загальні збори акціонерів можуть передати спостережній раді повноваження щодо обрання та відкликання його членів. Таким чином, забезпечуватиметься оперативність та своєчасність (без

скликання загальних зборів) прийняття рішень про зміну складу виконавчого органу у разі неналежного виконання його членами своїх обов'язків.

- право акціонера на своєчасне та регулярне отримання необхідної інформації про товариство.

- право акціонера вимагати проведення аудиторської перевірки.

Таке право доцільно надати акціонеру або акціонерам, які у сукупності є власниками більше 10 % акцій з правом голосу, та зафіксувати це в статуті. Статутом товариства доцільно віднести прийняття рішення про проведення в будь-який час аудиторської перевірки й до компетенції загальних зборів акціонерів.

Товариство повинно забезпечувати рівне ставлення до всіх акціонерів - власників простих акцій та всіх акціонерів - власників певної категорії привілейованих акцій.

Обрання акціонерним товариством як емітентом документарної чи бездокументарної форми випуску акцій або знерухомлення акцій акціонерами не повинно негативно впливати на можливість своєчасної та повної реалізації акціонерами своїх прав щодо належних їм акцій.

У договорі на ведення реєстру власників іменних цінних паперів акціонерному товариству слід передбачати, що у разі реєстрації акцій на ім'я номінального утримувача вся інформація, на отримання якої мають право акціонери (про проведення загальних зборів, про додатковий випуск акцій тощо), повинна надаватися й номінальному утримувачу. У зазначеному договорі доцільно передбачати й можливість виплати дивідендів, призначених акціонерам, номінальному утримувачу, якщо це не суперечить домовленості між акціонерами та номінальним утримувачем.

На рівень корпоративного управління кожного підприємства та на оцінку його інвестиційної привабливості впливає й те, як забезпечується захист інтересів меншості акціонерів.

Для забезпечення захисту прав акціонерів меншості доцільно встановити у статуті товариства вимогу про обов'язковий викуп товариством акцій в акціонерів, які не голосували "за" під час прийняття загальними зборами певних рішень, або

принаймні у тих акціонерів, які голосували "проти". До таких рішень доцільно віднести рішення про реструктуризацію товариства (із визначенням конкретних форм реструктуризації), про внесення змін до статуту, якими звужується обсяг прав акціонерів (наприклад, позбавлення акціонерів - власників привілейованих акцій права брати участь у голосуванні на загальних зборах), та про укладення угоди або кількох взаємопов'язаних угод щодо відчуження майна (необоротних активів) товариства, якщо на момент укладення відповідної угоди балансова вартість таких активів перевищує визначену суму або визначену частку активів акціонерного товариства.

Звичайно, що такий обов'язковий викуп здійснюється товариством лише на вимогу акціонера. Під час прийняття загальними зборами рішення, яке є підставою вимагати акціонером викупу належних йому акцій, акціонери повинні бути повідомлені про таке право. На цих же загальних зборах слід прийняти рішення про ціну, за якою здійснюватиметься такий обов'язковий викуп, та про порядок викупу із зазначенням строку, якщо статутом акціонерного товариства питання обов'язкового викупу не врегульовані.

Реалізація принципу захисту прав меншості акціонерів також звільнить товариство від конфліктних ситуацій на майбутнє, оскільки акціонери, які голосували "проти" стратегічних рішень, і в подальшому не сприятимуть їх виконанню.

У зв'язку з проведенням загальних зборів акціонери мають цілу низку прав, реалізацію яких товариство повинно їм забезпечити на рівних умовах. Ці права включають, серед інших, такі:

- право на отримання інформації про загальні збори, що плануються;
- право на ознайомлення з документами, пов'язаними з порядком денним;
- право вносити пропозиції до порядку денного, висувати кандидатів до складу органів товариства;
- право брати участь у загальних зборах особисто або через представника;
- право голосу;

- право на ознайомлення з протоколами зборів.

Виключна компетенція загальних зборів має бути розширена у статутах порівняно до питань, визначених чинним законодавством.

До виключної компетенції загальних зборів має бути віднесено такі повноваження:

а) затвердження внутрішніх положень про органи акціонерного товариства, про порядок надання інформації про товариство;

б) прийняття рішення про придбання товариством власних акцій з обов'язковим визначенням ціни придбання та мети (перепродаж, розповсюдження серед працівників або анулювання);

в) прийняття рішення про випуск товариством облігацій;

г) обрання та відкликання членів спостережної ради товариства;

г) прийняття рішень про укладання певних угод;

д) прийняття рішень про притягнення до майнової відповідальності членів спостережної ради.

Для того, щоб акціонери мали змогу ефективно реалізувати свої права у зв'язку із загальними зборами, вони повинні своєчасно отримувати інформацію про дату, час, місце проведення зборів та їх порядок денний, а також повну інформацію щодо питань, які мають вирішуватись під час проведення зборів.

Питання порядку денного повинні формулюватися таким чином, щоб було зрозуміло, які рішення пропонуватимуться акціонерам для голосування.

Крім обов'язкового надання інформації та матеріалів стосовно загальних зборів згідно з вимогами чинного законодавства, таку інформацію та матеріали товариствам доцільно також розміщувати в мережі Інтернет, зазначаючи адресу в мережі Інтернет у повідомленні про проведення загальних зборів.

У повідомленні про загальні збори, крім відомостей, передбачених Законом України "Про господарські товариства", мають бути зазначені також:

- місце та порядок ознайомлення акціонерів з документами, пов'язаними з порядком денним;

- порядок посвідчення правлінням та реєстратором довіреностей акціонерів на участь у загальних зборах (час роботи, місце, за яким здійснюється посвідчення тощо);

- інформація про порядок доведення до відома акціонерів рішення про зміни в порядку денному, оскільки згідно із статтею 43 Закону України "Про господарські товариства" такий порядок має передбачатися у статуті;

- час початку та закінчення проведення реєстрації акціонерів в день проведення загальних зборів.

Якщо порядок денний включає питання, що є підставою для акціонерів, які на загальних зборах не голосували "за" під час прийняття певного рішення або які голосували "проти" (в залежності від того, що саме передбачено статутом товариства), вимагати викупу товариством належних їм акцій, відомості про це питання та таке право слід включати до повідомлення про проведення загальних зборів.

Оскільки чинне законодавство передбачає право правління та реєстратора товариства посвідчувати довіреності акціонерів на участь у загальних зборах, акціонерам мають пропонуватися різні форми довіреностей, з різними строками дії, а також форма довіреності на найближчі збори з уже відомим порядком денним, яка дозволяє акціонеру не лише призначити представника, але й зобов'язати представника певним чином віддавати голоси акціонера щодо кожного питання порядку денного.

Матеріали, пов'язані з питаннями порядку денного, повинні бути підготовленими та надаватися акціонерам для ознайомлення заздалегідь. Порядок, терміни та умови надання матеріалів, пов'язаних з порядком денним (наприклад, можливість їх одержання поштою за запитом акціонера), доцільно закріплювати у статуті або внутрішньому положенні товариства, що приймається загальними зборами акціонерів.

Строк до дня проведення загальних зборів, за який усі матеріали, пов'язані з

порядком денним, мають бути готовими для ознайомлення з ними акціонерів, повинен бути досить великим, щоб в акціонерів було достатньо часу до загальних зборів для аналізу матеріалів, отримання консультацій та, при необхідності, висунення пропозицій до порядку денного (рекомендується не менше ніж 30 днів до дати проведення зборів).

Матеріали, що стосуються питань порядку денного, включених за пропозиціями акціонерів, повинні бути готовими для ознайомлення з ними акціонерів не пізніше, ніж за 10 днів до дати проведення зборів.

Важливим є й те, щоб акціонери заздалегідь знали про осіб, яких планується висунути як кандидатів до складу органів товариства, та мали змогу ознайомитися з основною інформацією про цих осіб, у тому числі з їх біографіями.

Статут або внутрішній документ товариства, прийнятий загальними зборами, повинен містити вимоги до пропозицій акціонерів щодо порядку денного, підстави для відмови від включення пропозицій акціонерів та порядок повідомлення про відмову акціонерів, які висували пропозиції.

Вимоги до пропозицій акціонерів щодо порядку денного повинні передбачати, серед іншого, на який момент визначається, якою кількістю акцій акціонер володіє (на момент подання пропозицій чи на момент їх розгляду виконавчим органом товариства) та яким чином це підтверджується, оскільки чинним законодавством ці питання не врегульовані.

Перелік підстав для відмови від включення пропозицій акціонерів до порядку денного має бути виключним або принаймні таким, що не дозволяє його розширено тлумачити.

Рішення виконавчого органу про відмову від включення пропозицій акціонерів до порядку денного повинно в письмовій формі надаватися акціонерам, які висували пропозиції, та бути мотивованим й обґрунтованим.

Найкраща практика корпоративного управління несумісна зі створенням штучних бар'єрів для участі акціонерів у загальних зборах, таких як проведення

зборів у віддалених населених пунктах, зміна місця проведення зборів тощо.

Відповідно до чинного законодавства передбачено, що загальні збори проводяться на території України, як правило, за місцем знаходження акціонерного товариства. Іноді виникає питання про проведення загальних зборів в іншому місці, навіть області, що безумовно ускладнює безпосередню участь у зборах частини акціонерів, особливо дрібних. Тому правила визначення місця проведення загальних зборів повинні бути закріплені у внутрішньому положенні товариства, яке приймається загальними зборами акціонерів.

Жоден акціонер - власник простих акцій не може бути позбавленим або будь-яким чином обмеженим у можливості безпосередньо брати участь та голосувати на загальних зборах акціонерів. Такі обмеження не можуть бути встановлені також для акціонерів - власників привілейованих акцій, якщо статутом їм надано право голосу.

З метою забезпечення довіри акціонерів до підрахунку голосів та підбиття підсумків голосування на загальних зборах акціонерному товариству слід забезпечувати максимальне представництво акціонерів під час висунення кандидатів до складу лічильної комісії.

Згідно з чинним законодавством АТ повинно мати Спостережну раду, на яку покладені функції із представлення інтересів акціонерів у перерві між проведенням загальних зборів, а також здійснення контролю та регулювання діяльності виконавчого органу.

Роль Спостережної ради в тому чи іншому товаристві та ефективність її діяльності залежать певною мірою від того, якими повноваженнями наділена рада згідно із статутом цього товариства.

У статуті акціонерного товариства мають чітко визначатися повноваження Спостережної ради та наводитися перелік питань, віднесених до її виключної компетенції.

До виключної компетенції Спостережної ради, тобто до питань, які не можуть вирішуватися виконавчим органом, слід віднести принаймні такі:

а) затвердження внутрішніх положень товариства, крім

віднесених статутом до виключної компетенції загальних зборів акціонерів;

б) визначення умов оплати праці членів виконавчого органу;

в) прийняття рішення про перепродаж або розповсюдження серед працівників викуплених товариством власних акцій;

г) прийняття рішень про притягнення до майнової відповідальності членів виконавчого органу товариства;

д) прийняття рішення про укладання акціонерним товариством певних угод ;

є) визначення аудитора (аудиторської фірми) товариства та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним;

ж) оцінка вкладів учасників акціонерного товариства, що вносяться до статутного фонду в іншій ніж грошова формі.

Доцільно також надати Спостережній раді право самостійно скликати позачергові загальні збори акціонерів у разі відмови виконавчого органу скликати збори на вимогу ради.

Для ефективного виконання покладених на членів ради повноважень велике значення мають права, що їм надаються, та обов'язки, що на них покладаються.

Для належного виконання своїх функцій та прийняття обґрунтованих рішень члени ради повинні мати доступ до інформації про товариство, а також мати можливість залучати при необхідності фахівців різних галузей з оплатою їх послуг за рахунок товариства.

До обов'язків ради слід віднести й здійснення контролю за розкриттям товариством інформації.

Рада може стати тим органом, який розглядатиме скарги акціонерів на дії виконавчого органу, реєстратора або окремих посадових осіб товариства, що порушують права акціонерів.

Незалежно від того, які повноваження покладені на раду, вона повинна діяти у найкращих інтересах товариства та його акціонерів та враховувати інтереси інших зацікавлених осіб, включаючи працівників, кредиторів, споживачів, постачальників товариства, місцеві органи влади настільки,



наскільки це відповідає інтересам акціонерів та забезпечує добробут і зростання вартості підприємства.

Від Спостережної ради можна очікувати ефективного представлення інтересів акціонерів у разі, якщо у внутрішніх документах товариства викладені, крім іншого, також порядок організації роботи ради; порядок обрання та функції голови ради; порядок скликання та проведення засідань, їх періодичність, у тому числі порядок та підстави скликання позачергових засідань; порядок визначення право чинності засідань та прийняття рішень; питання взаємодії з виконавчим органом товариства.

Спостережна рада є органом, члени якого обираються на певний строк. Тому повноваження членів спостережної ради припиняються з обранням нового складу.

Товариству доцільно мати окремий внутрішній документ, який регулює питання, пов'язані з діяльністю спостережної ради.

Крім того, деякі вимоги до членів спостережної ради, зокрема, положення щодо матеріальної відповідальності членів спостережної ради за невиконання чи неналежне виконання покладених на них обов'язків, слід включати до договорів (контрактів), що укладаються з кожним її членом.

Загальні збори акціонерів можуть визначати вимоги до членів ради. Ці вимоги можуть включати наявність відповідної освіти та стажу роботи, знань в галузі бухгалтерського обліку та фінансів, досвіду в сфері бізнесу або управління, знань галузі, в якій працює підприємство, досвіду стратегічного планування тощо.

Товариство може вважати проходження навчання з питань фондового ринку та корпоративного управління як перевагу одних кандидатів у члени ради перед іншими або стимулювати проходження такого навчання протягом строку перебування осіб на посадах в раді.

Пропозиції щодо кандидатів до складу ради повинні містити інформацію не лише про кваліфікацію, професійні якості та досвід роботи, але й відомості про одночасне перебування посадовою особою інших підприємств, про професійні та/або персональні зв'язки кандидатів з даним акціонерним товариством, про

володіння акціями товариства (із зазначенням кількості та категорії) тощо.

Для забезпечення того, щоб склад спостережної ради максимально відображав склад акціонерів, під час висунення кандидатів до складу ради товариствам доцільно забезпечувати обов'язкове представництво акціонерів, що володіють певним відсотком акцій (10 - 20 % в залежності від кількісного складу ради).

Для забезпечення ефективної діяльності ради протягом усього строку повноважень її членів на загальних зборах акціонерів доцільно обирати резервний склад. Особи з резервного складу ставатимуть повноправними членами ради або у разі дострокового припинення повноважень членів ради з будь-яких причин, або лише у разі виникнення певних обставин, визначених внутрішнім документом товариства або рішенням загальних зборів.

Акціонерним товариствам рекомендується впроваджувати посаду корпоративного секретаря, який обирається загальними зборами, є незалежним від виконавчого органу та підзвітним загальним зборам і раді. На корпоративного секретаря покладається виконання організаційних функцій та забезпечення повсякденного зв'язку між радою та акціонерами, радою та іншими органами товариства.

Засідання ради повинні проводитися регулярно, не менше одного разу на квартал.

У разі проведення засідання ради кожний її член повинен заздалегідь отримати повідомлення про дату та час його проведення, а також порядок денний та матеріали щодо питань порядку денного.

У статуті товариства має бути зафіксованим порядок прийняття рішень на засіданнях ради. Для максимального представлення радою інтересів акціонерів товариство може передбачити, що рішення з певних найбільш важливих питань приймаються кваліфікованою більшістю голосів членів ради або навіть одноставно.

Можна передбачити й право вирішального голосу голови ради у разі рівності голосів її членів під час прийняття рішення.

В акціонерів повинен бути доступ до протоколів засідань ради.

Для надання акціонерам можливості оцінити діяльність не лише ради в цілому, але й кожного з її членів, у звіті ради підлягають розкриттю інформація про діяльність ради та відомості про активність кожного з її членів, відвідування ними засідань ради тощо.

Норми внутрішніх документів товариства щодо взаємовідносин ради з виконавчим органом повинні передбачати, в яких формах здійснюється контроль за виконавчим органом з боку ради, а також порядок отримання радою інформації про діяльність товариства та його виконавчого органу; можливість участі членів ради або уповноваженого радою представника у засіданнях виконавчого органу; доступ членів ради до протоколів засідань виконавчого органу тощо.

До статуту акціонерного товариства повинні включатися положення про відповідальність членів ради за розголошення комерційної таємниці та конфіденційної інформації про товариство.

Для забезпечення функціонування кожне акціонерне товариство через свої уповноважені органи або уповноважених осіб укладає угоди. Деякі з угод мають безпосереднє відношення до акціонерів та їх прав, оскільки внаслідок таких угод товариство отримує прибутки або несе збитки, вартість товариства зменшується чи зростає. Це безумовно впливатиме на ринкову вартість акцій, на можливість отримання акціонерами дивідендів та їх розмір. Внаслідок угод щодо реорганізації товариства акціонери стають учасниками нових підприємств.

Тому вкрай важливим є те, щоб акціонери мали змогу брати участь у прийнятті рішень про укладання найбільш важливих та суттєвих угод товариства. Для досягнення цього в статуті товариства слід віднести вирішення питань щодо укладання деяких угод до виключної компетенції загальних зборів або спостережної ради.

До компетенції загальних зборів акціонерів слід віднести прийняття рішення щодо значних угод, а саме про їх укладання, а не про наступне затвердження.

У статуті товариства слід надати визначення значних угод, а також взаємопов'язаних угод, які у сукупності підпадатимуть під визначення значної угоди. Під час визначення значної угоди доцільно виходити не з розміру статутного фонду товариства, а з вартості його активів. Наприклад, значною угодою вважатиметься угода або кілька взаємопов'язаних угод, за якими вартість майна (робіт або послуг), що є предметом цих угод, становить 25 і більше відсотків вартості активів товариства за даними останньої річної фінансової звітності. Можна також зазначити, що під значні угоди не підпадатимуть угоди, що укладаються акціонерним товариством у процесі поточної господарської діяльності.

Підставами для віднесення декількох угод до взаємопов'язаних можуть бути їх відповідність таким ознакам:

- угоди є частинами однієї великої угоди;
- сторонами угод є ті ж самі особи або їх афілійовані (пов'язані) особи;
- предметом таких угод є майно (роботи, послуги) одного виду тощо.

Істотні умови проектів договорів щодо значних угод повинні завчасно надаватися акціонерам для ознайомлення одночасно з іншими матеріалами, пов'язаними з питаннями порядку денного, щоб акціонери мали змогу прийняти обмірковане та зважене рішення про їх укладання чи не укладання.

Окремий порядок акціонерним товариствам слід передбачити для укладання угод, щодо яких є заінтересованість.

Така заінтересованість може пов'язуватися з родинними стосунками посадової особи товариства з посадовою особою потенційного контрагента за договором або за фактом володіння значною часткою в статутному фонді такого контрагента, або з будь-якими іншими обставинами, через які особа має майновий інтерес в угоді.

У зв'язку з цим статут чи внутрішні положення акціонерного товариства, затверджені загальними зборами, повинні містити вимогу про обов'язок членів Спостережної ради та виконавчого органу товариства розкривати

інформацію про їх заінтересованість в угодах, які вчинюються товариством або передбачаються, а також термін та порядок надання товариству такої інформації.

Якщо прийняття рішення про вчинення угоди віднесено до компетенції органу товариства, до складу якого входить зазначена посадова особа, внутрішні положення товариства можуть передбачати, що ця особа не бере участі у голосуванні під час вирішення питання про вчинення такої угоди.

Окремого врегулювання вимагає й придбання в акціонерів оплачених ними акцій цього товариства, що здійснюється товариством за власною ініціативою, на відміну від обов'язкового викупу акцій, про який йшла мова у розділі про права акціонерів.

З метою забезпечення інтересів акціонерів та кредиторів в статуті товариства доцільно віднести прийняття рішення про придбання власних акцій до виключної компетенції загальних зборів акціонерів або, принаймні, спостережної ради.

Рекомендується передбачити, що наступне рішення про перепродаж придбаних акцій або їх розповсюдження серед працівників товариства приймається або загальними зборами, або спостережною радою, особливо у тому разі, якщо мова йде про реалізацію акцій членам ради або виконавчого органу.

Важливою вимогою до угод товариства (особливо до значних угод; угод, щодо яких є заінтересованість; угод з власними акціями - їх розміщення, а також придбання та реалізація викуплених в акціонерів акцій) є вимога про їх укладання акціонерним товариством за справедливою вартістю, якою в більшості випадків буде ринкова вартість.

У Рекомендаціях з найкращої практики корпоративного управління зазначені найголовніші проблеми організації внутрішніх та зовнішніх стосунків між різними учасниками корпоративної організації. Рекомендаціями визначені найголовніші проблеми побудови системи корпоративного управління в українських підприємствах. Рекомендації базуються на досвіді економічно розвинутих країн, Принципах корпоративного управління, ухвалених Організацією економічного співробітництва та розвитку, а також на практиці

діяльності акціонерних товариств в Україні. У той же час Рекомендації цілком узгоджуються з вимогами чинного законодавства. Рекомендації складаються з 5 розділів: "Права акціонерів та їх належний захист", "Розкриття інформації", "Загальні збори акціонерів", "Спостережна рада та її роль", "Угоди товариства".

Поряд із законодавчими нормами та рекомендаційними принципами для нормального і стабільного функціонування будь-якої корпорації важливе значення мають внутрішні нормативні акти організації (ВНА). Як інституційний елемент системи корпоративного управління окремої організації, вони мають обмежений (але обов'язковий) характер і діють як локальне нормативне право. У вигляді формально встановлених, зафіксованих документів ВНА доповнюють законодавчі норми і регламентації корпоративної поведінки. В багатьох випадках ВНА допомагають упереджувати можливі конфліктні ситуації та суперечки чинних та потенційних учасників корпорації. Правильно складені і належним чином введені в дію ВНА стають інструментами впорядкування складної діяльності корпоративної організації.

Внутрішні нормативні акти корпорації - це створені і прийняті у заздалегідь визначеному порядку внутрішні документи конкретної організації, які регламентують і регулюють відносини без обмеження строку чи конкретних обставин.

Внутрішні нормативні акти обов'язкові тільки в межах функціонування даної корпоративної організації, не можуть суперечити діючому законодавству.

Для впорядкування численних корпоративних взаємовідносин і різноманітних дій важливо розробити певну низку внутрішніх нормативних актів корпорації. Приблизний перелік та типові зразки подібних документів запропоновані в Розпорядженні Фонду державного майна України №71 -р від 5.05.1996 р. Хоча організації можуть самостійно розробляти подібні документи, виходячи зі своєї практики і досвіду післяприватизаційного функціонування.

Зразки типових документів запропоновані Фондом держмайна з урахуванням конфліктного та позовного досвіду тих українських організацій, які пережили складні випадки і зробили висновки про попередження суперечностей на

майбутнє. Тому запропоновані зразки типових ВНА можна розглядати як традиції такого планування корпоративних стосунків, які попереджають виникнення конфліктів або впорядковують їх найменш витратне розв'язання в майбутньому.

Види внутрішніх нормативних актів АТ можуть бути такі: Регламент загальних зборів акціонерів АТ; Положення про спостережну раду АТ; Положення про правління АТ; Положення про ревізійну комісію АТ; Положення про порядок створення, реорганізації і ліквідації дочірніх підприємств АТ; Положення про порядок створення, реорганізації і ліквідації філій та представництв АТ; Положення про порядок збільшення (зменшення) статутного фонду АТ; Положення про розподіл та використання прибутку АТ; Положення про фонди АТ; Положення про організацію звітності в АТ; Положення про відповідальність посадових осіб перед товариством та акціонерами АТ; Положення про порядок ознайомлення акціонерів з інформацією в АТ; Положення про порядок нарахування і виплати дивідендів в АТ; Положення про цінні папери корпорації; тощо.

### **Лекція 5. Корпоративні цінні папери**

Перші кроки до випуску акцій і формування ринкового середовища для цінних паперів визначають ряд документів: Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про емісію акцій відкритих акціонерних товариств, які створюються шляхом заснування органом, уповноваженим управляти об'єктами державної власності, та холдингових компаній, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації (затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 15.02.1998 р. №25), Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених із державних підприємств у процесі приватизації та корпоратизації (затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.04.2000 р. № 39).

Статутний капітал товариства складається з номінальної вартості акцій,

придбаних акціонерами. Облігації й інші кредитні інструменти не є частиною статутного капіталу. Законодавством установлюється, що мінімальний статутний капітал ВАТ повинен становити не менш 1250 мінімальної зарплати, а закритого - 625.

Емітент має право на випуск акцій АТ з моменту реєстрації цього випуску в ДКЦПФР. Додатковий випуск акцій не може здійснюватися раніше, ніж будуть оплачені усе раніше випущені акції.

Закон про АТ передбачає, що уставом можуть бути визначені кількість, номінальна вартість, категорії (типи) акцій, які товариство вправі розміщати додатково, і права, надані цими акціями.

Товариство може залучати необхідні фінансові ресурси шляхом випуску й реалізації цінних паперів на фондовому ринку. Цінні папери є грошовими документами, які засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємини між особою, що випустила ці документи і їхнього власника й передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових і інших прав, які впливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери розділяють на такі групи:

- пайові цінні папери (акції);
- боргові цінні папери (облігації, векселі, ощадні сертифікати й т.п.);
- похідні цінні папери (фондові деривативи);
- приватизаційні папери (приватизаційні майнові сертифікати, житлові чеки, земельні бони).

Широкий випуск цінних паперів, створення й розвиток їхнього ринку має велике значення для розвитку приватного сектора. Разом з іншими джерелами (бюджетом, власними коштами підприємств, кредитом) ринок цінних паперів дає можливість забезпечити альтернативне фінансування різних галузей економіки.

Акція - цінний папір, що засвідчує участь на паях у статутному фонді АТ й надає її власникові певні корпоративні права. Правовий режим акцій визначається законами «Про цінні папери і фондову біржу», «Про національну депозитарну



систему та особливості електронного обігу цінних паперів», «Про державне регулювання ринку цінних паперів». Акція повинна мати такі реквізити: найменування АТ, найменування ц/б, порядковий номер, вид акції, дату випуску, номінальну вартість, ім'я власника (для іменної), розмір статутного фонду, кількість акцій, строк виплати дивідендів,, підпис глави правління. Установлене чинним законодавством поняття акції чітко визначає особливі майнові права її власника на частину прибутку АТ, а також на частину майна у випадку його ліквідації. Повернути вкладені кошти власник акції може через продаж акцій, які йому належать, на вторинному ринку цінних паперів за ринковою ціною.

Чинне законодавство обмежує відповідальність власників акцій по зобов'язаннях АТ в межах належних їм акцій. Наприклад, у випадку банкрутства підприємства акціонер ризикує втратити лише ті кошти, які були внесені їм в обмін на акції АТ. Володіння акцією не передбачає наявності трудових відносин її власника із АТ. Право на випуск акцій в Україні мають лише акціонерні товариства.

Весь акціонерний капітал компанії може бути розділений на різні класи акцій, такі як «привілейовані» акції, «звичайні» акції й «відстрочені» акції.

Привілейовані акції - це акції, що мають переваги, обумовлені Уставом компанії, стосовно звичайних акціями. Як правило, ці переваги обумовлені правом первісного одержання дивідендів (звичайно по фіксованих ставках), а також правом пріоритету на повернення капіталу при ліквідації компанії. Привілейовані акції можна випускати лише на суму, що не перевищує 10% статутного фонду АТ. Привілейовані акції випускаються рідко.

Привілейовані акції можуть бути конвертованими, тобто залишатися до обумовленого періоду привілейованими акціями, після чого конвертуються у звичайні акції.

Привілейовані акції можуть бути також кумулятивними або не кумулятивними. По кумулятивних привілейованих акціях, у випадках невиплати дивідендів щорічно, останні накопичуються й надалі виплачуються по встановленій ставці.

Власники привілейованих акцій не мають права брати участь у керуванні АТ

(не мають права голосу), якщо іншим не передбачене його Уставом.

Звичайні акції - найпоширеніший клас акцій, власник яких має право на частку прибутку компанії, після того, як виплачені фіксовані ставки дивідендів по привілейованих акціях, але до виплати дивідендів по відстрочених акціях. Власник звичайних акцій несе найбільші ризики. У випадку, якщо прибуток у компанії незначна, він має мало або зовсім не має дивідендів. Якщо ж прибуток високий, його дивіденди можуть бути більше високими в порівнянні із власниками інших акцій. Власник звичайних акцій має право голосу на загальних зборах акціонерів, на виборах посадових осіб корпорації й при рішенні інших важливих питань. Звичайні акції становлять не менш 75% статутного фонду АТ.

Відстрочені акції - це особливий клас акцій, по яких дивіденди можуть бути виплачені тільки після сплати таких по всіх інших акціях. Такі акції звичайно належать засновникам, організаторам або керівникам компанії. По таких акціях звичайно виплачується найбільша частка прибутку, що залишається після виплати власникам звичайних акцій.

Існують такі типи акцій: іменні - пайові цінні папери із вказівкою власника, якому належать права, засвідчені в цінному папері; на пред'явника - права, засвідчені в цінному папері, належать пред'явникові акції. Відкриті АТ можуть випускати як іменні акції, так і на пред'явника. Закриті АТ – тільки іменні. Власники іменних акцій реєструються в спеціальному реєстрі. Громадяни є як правило власниками іменних акцій, а підприємства - на пред'явника.

Треба вказати, що найпоширенішими на фондовому ринку України є прості іменні акції. Оплату акцій АТ можна здійснювати коштами (у тому числі іноземною валютою), цінними паперами, матеріальними цінностями, майновими правами. Форма оплати акцій визначається Уставом АТ. Незалежно від форми внеску вартість акцій виражається в гривнях.

Основними характеристиками акцій, закріпленими в законі «Про цінні папери» є:

- безстроковість, тобто строк обороту акції необмежений, поки не буде ухвалено рішення про анулювання акцій.

- неподільність, тобто якщо акціями володіють кілька осіб, те всі вони мають права одного акціонера.

- ті, які мають певну вартість.

Розрізняють такі вартості акцій:

- номінальна, дорівнює частини статутного фонду, що доводиться на 1 акцію. Для відкритих АТ установлена стандартна номінальна вартість -0.25 грн. АТ може змінювати номінальну вартість акцій у випадках: зміни статутного фонду, у зв'язку з деномінацією акцій (у формі дроблення або консолідації акцій).

- емісійна, вартість покупки акції першим власником. Може бути дорівнює номінальній або перевищувати її. Різниця між емісійною й номінальною вартістю становить емісійний прибуток АТ, що включається у валовий прибуток. Статутний фонд не може бути збільшений на суму емісійного прибутку.

- ринкова, формується під впливом попиту та пропозиції на акції АТ і залежить від фінансового стану, репутації, перспектив розвитку, розмірів дивідендів АТ.

- балансова (бухгалтерська), відображає частина власного капіталу АТ (його чистих активів), що доводиться на 1 акцію.

Емісія акцій здійснюється у зв'язку з:

- формуванням статутного фонду АТ;

- зміною розміру статутного фонду (збільшенням);

- збільшенням номінальної вартості акцій при зменшенні їхньої кількості, або зменшенні їхньої номінальної вартості при збільшенні їхньої кількості;

- індексацією основних коштів емітента;

- реорганізацією емітента.

Процедура емісії акцій складається з етапів: ухваленні рішення про емісії; реєстрації інформації про емісії в ГКЦБФР; проведенні відкритої передплати на акції; проведенні загальних зборів акціонерів; реєстрації акцій у ДКЦПФР; виготовленні бланків сертифікатів акцій; видача акцій акціонерам після їхньої повної оплати. Емісія може бути першої або наступної (нової). Акції наступних емісій можуть випускатися після анулювання акцій попередніх емісій. А можуть обертатися нарівні з акціями попередньої емісії, така емісія називається додатковою.

Рішення про емісії акцій приймається загальними зборами акціонерів і оформляється протоколом.

Акції можуть розміщатися трьома способами, у тому числі шляхом:

- розподілу акцій серед акціонерів;
- конвертації у випадку збільшення суспільством статутного капіталу за допомогою збільшення номінальної вартості акцій;

Облігація - цінний папір, що засвідчує вкладення її власником коштів, а також підтверджує зобов'язання АТ відшкодувати йому номінальну вартість такого цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою фіксованого відсотка (якщо інше не передбачене умовами випуску). В Україні можуть випускатися облігації внутрішніх і місцевих позик і облігації підприємств.

На противагу акціям облігація не дає права володіння власністю й право на участь у керування компанією. Покупець облігації просто надає позику корпорації. Облігація є тільки свідомством, що підтверджує факт позики, на підставі якого корпорація зобов'язується виплатити власникові облігації певну суму після закінчення строку, а також щорічно виплачувати відсотки, аж до строку погашення облігації. Облігації можуть випускатися підприємствами всіх форм власності, об'єднаннями підприємств.

Випуск облігацій здійснюють у випадках:

- залучити додатковий капітал, не зменшуючи вже існуючих частин акціонерів;
- одержати додатковий капітал по більше низьких відсотках, чим надають банки й інші фінансові джерела;
- ефективно й у доступній формі одержати кредит безпосередньо в потенційних кредиторів;
- розширити й урізноманітнити кредитні ресурси АТ.

Облігації повинні містити такі реквізити: найменування, номінальну вартість, найменування й місцезнаходження емітента, строки погашення, розмір відсотків, місце й дату випуску, серію й номер облігації, підпис керівника емітента. Облігації, які пропонуються для відкритого продажу з вільним обігом повинні мати купон, що включає: порядковий номер купона, номер облігації,

найменування емітента й рік виплати відсотків. Облігації можуть бути іменні й на пред'явника, процентні й безпроцентні (цільові), що вільно обертаються, і такі, які мають обмежене коло обігу. Акціонерні товариства також вправі випускати облігації, конвертовані в акції. У міжнародній практиці конвертовані облігації можуть: 1) надавати право підписатися згодом на акції за певною ціною (такі облігації прийнята також називати варіантами); 2) безпосередньо конвертуватися в акції; 3) погашатися з виплатою винагороди у вигляді акцій.

Відповідно до діючого законодавства акціонерні товариства можуть випускати облігації лише після повної оплати всіх раніше випущених акцій. При цьому сума випущених облігацій не може перевищувати 25 % розміру статутного фонду й тільки після повної оплати всіх випущених акцій. Усім без винятку підприємствам заборонено випускати облігацій з метою формування й поповнення статутного фонду, а також для покриття збитків, пов'язаних з їхньою господарською діяльністю. Порядок викупу облігацій визначається при їхньому випуску. Дохід по облігаціях цільових позик (безпроцентних) не виплачується. Власники таких облігацій можуть придбати товар або послугу, під якими випущені облігації, за ціною, що зазначена в облігації ( навіть якщо ціни стали вище).

Між акціями й облігаціями є очевидні розходження. По-перше, як відзначалося, власники облігацій є не власниками компанії, а тільки її кредиторами. По-друге, передбачається, що облігації в меншому ступені пов'язані з ризиком, чим акції, по двох причинах. З одного боку, власник облігацій користується «першочерговим правом» на доходи корпорації, тобто дивіденди власникам акцій не можуть бути виплачені доти, поки не будуть здійснені всі процентні виплати власникам облігацій. З іншого боку, власники акцій не знають, як великі будуть їхні дивіденди, а також на яку суму вони можуть розраховувати. Якщо корпорація переживає важкі часи, власники акцій можуть зовсім не одержувати дивіденди, а самі акції знеціняться. За умови, що корпорація не розориться, власникові облігацій гарантується щорічна виплата відсотків і повернення позикової суми наприкінці обговореного періоду.

Але це не означає, що покупка облігацій, випущених корпорацією, не пов'язана

з ризиком. Ринкова вартість облігацій компанії може коливатися залежно від фінансового стану корпорації. Якщо корпорація вступить у смугу економічних труднощів і встане питання про фінансову цілісність, ринкова вартість облігацій може впасти. При продажі їх раніше строку погашення можна одержати за них менше витраченої суми, і, таким чином, зазнати збитків.

Зміни в процентних ставках також впливають на ринкові ціни облігацій. Зокрема, підвищення процентної ставки веде до зниження цін на облігації, і навпаки. Допустимо, що процентна ставка підскочила, тоді корпорація повинна вже гарантувати більшу суму щорічних платежів по нових облігаціях. Отже, ціна на старі облігації впаде, тому що вигідніше здобувати нові облігації з більше високою процентною ставкою.

Власники облігацій зіштовхуються й з іншими елементами ризику через інфляцію. Якщо протягом десятилітнього терміну дії облігації спостерігається відчутна інфляція, то сума, що власник облігації одержить наприкінці строку, буде мати значно меншу купівельну спроможність, чим та, котру він позичив. Це називається позичати «дорогі» гроші, а одержувати назад «дешеві».

Ринкові умови, реорганізація й розширення діяльності можуть спонукати суспільство збільшити статутний капітал. Це можна зробити двома способами:

- за рахунок зовнішніх джерел, коли АТ залучає фінансові кошти існуючих акціонерів або третіх осіб (шляхом випуску оголошених акцій і реалізації їх на **возмездной** основі);
- за рахунок внутрішніх джерел, коли АТ використовує власні кошти для капіталізації внутрішніх ресурсів (виплата дивідендів акціями, випуск додаткових акцій і поширення їх тільки серед всіх акціонерів або частини їх).

Структура власності АТ може змінитися тільки у випадку, коли збільшення статутного капіталу здійснюється за рахунок зовнішніх джерел. Розміщення додаткових акцій може привести до розмивання частки існуючих акціонерів. При певних обставинах існуючим акціонерам, з метою захисту їхньої частки від розмивання, надається переважне право придбання розташовуваних акцій.

Питання про збільшення статутного фонду не більше ніж на 1/3 може бути

вирішено Правлінням, в інших випадках – тільки рішенням Загальних зборів акціонерів. Зменшення статутного фонду здійснюється через зменшення номінальної вартості акцій або зменшення кількості акцій шляхом викупу частини їх у власників з подальшим анулюванням.

Збільшення або зменшення статутного фонду є найважливішим питанням, що зачіпає майнові інтереси всіх акціонерів, тому повинно прийматися одногосно на Загальних зборах.

Право на одержання дивідендів є одним з фундаментальних прав акціонерів. Виплата дивідендів має на увазі виплату грошей акціонерам, що може привести до зменшення коштів і майна суспільства, необхідних для обслуговування його боргових зобов'язань. Із цієї причини законодавство встановлює певні обмеження по виплаті дивідендів.

Існують такі види дивідендів. Проміжні дивіденди можуть виплачуватися щокварталу або кожні півроку. Річні дивіденди виплачуються щорічно. Кумулятивні дивіденди — коли уставом передбачено, що неоголошені або частково оголошені дивіденди за привілейованими акціями повинні накопичуватися й виплачуватися протягом певного періоду часу. Фіксовані дивіденди визначаються уставом, наприклад, як фіксована частка номінальної вартості привілейованих акцій. Дивіденди зі змінною ставкою виплачуються по плаваючій ставці, в основі якої — номінальна вартість привілейованих акцій або частка чистого прибутку суспільства. Дивіденди участі — коли власники привілейованих акцій, по яких уставом не визначений розмір дивіденду, мають право одержувати дивіденди нарівні із власниками звичайних акцій.

Якщо суспільство не повідомляє про виплату дивідендів або повідомляє лише часткову виплату дивідендів власникам привілейованих акцій, то такі акції автоматично здобувають право голосу. Рада директорів вправі рекомендувати загальним зборам акціонерів розмір дивідендів. Однак затвердити розмір дивідендів можуть тільки загальні збори акціонерів.

Відносно виплати дивідендів по привілейованих акціях застосовуються наступні правила:

- якщо розмір дивідендів по привілейованих акціях менше передбаченого уставом, то власники привілейованих акцій одержують право голосу;
- дивіденди за привілейованими акціями не можуть перевищувати розміру, певного уставом;
- якщо розмір дивідендів по привілейованих акціях не визначений в уставі, то розмір дивідендів буде таким же, як і по звичайних акціях.

Щоб допомогти акціонерам адекватно оцінити можливості АТ по виплаті дивідендів, рекомендується:

- установити прозорий і зрозумілий акціонерам механізм визначення розміру дивідендів;
- надавати акціонерам достатню інформацію про наявність умов для виплати суспільством дивідендів;
- надавати акціонерам достатню інформацію про порядок виплати дивідендів;
- виключити можливість введення акціонерів в оману щодо фінансового становища суспільства при виплаті дивідендів;
- розробити простий порядок виплати дивідендів;
- передбачити міри, застосовувані до генерального директора й членів правління у випадку неповної або несвоєчасної виплати оголошених дивідендів.

Дивіденди не виплачуються, якщо: АТ не викупило всі акції на вимогу акціонерів; статутний капітал не повністю оплачений; АТ є банкрутом або може стати банкрутом у результаті виплати дивідендів; вартість чистих активів суспільства менш суми його статутного капіталу, резервного фонду.

АТ при виплаті дивідендів нараховує й утримує 30% нарахованої суми у вигляді податку, що вноситься в бюджет. 70% дивідендів виплачуються власникові акцій.

## **Лекція 6. Державний корпоративний сектор.**

Засади корпоративного управління як важливої частини господарського права зафіксовані в новому Цивільному кодексі України та Господарському кодексі України, які введені в дію з 1.01.2004 р.



Більш розгорнуті положення щодо корпоративних відносин надають закони: Закон України "Про господарські товариства" (від 19.09.1991 р. №1576-ХІІ зі змінами), Закон України "Про цінні папери та фондову біржу" (від 18.06.1991 р. № 1201-ХІІ зі змінами), Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" ( від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР), Закон України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" (від 10.12.1997 р. 3710/97 - ВР). Ці закони встановлюють норми створення і функціонування корпорацій та фондового ринку в Україні в умовах переходу до ринкової економічної системи. Сама ринкова система знаходиться в стані народження і формування, що супроводжується трансформаціями форм власності і форм господарювання.

Процес перетворення форм власності унормований в таких законах про приватизацію: Закон України "Про приватизацію державного майна" (в редакції закону № 89/97-ВР від 19.02.1997 р.), Закон України "Про приватизацію державного майна" (від 4.03.1992 р. №2163-ХІІ зі змінами), Концепція роздержавлення і приватизації підприємств, землі, житлового фонду (затверджено Постановою Верховної Ради України від 31.10.1991 р. №1767-ХІІ).

Головний шлях роздержавлення і приватизації пов'язаний з корпоратизацією і акціонуванням підприємств, які були раніш державними. Процес корпоратизації закріплений такими документами: Указ Президента України "Про корпоратизацію підприємств" (№210/93 від 15.06.1993 р. зі змінами), Указ Президента України "Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації" (№224/94 від 11.05.1994 р.), Положення "Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації" (затверджено Указом Президента України від 11.05.1994 р. № 224/94), Положення про порядок корпоратизації підприємств (затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 5.07.1993 р. № 508), Порядок перетворення у процесі приватизації державних, орендних підприємств і підприємств зі змішаною формою власності у відкриті акціонерні товариства (затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 11.09.1996р. № 1099).

Приватизаційні перетворення на реорганізованих підприємствах регулюються низкою документів, які деталізують механізми створення корпоративного управління. До них відносять такі документи: Положення про порядок здійснення додаткового випуску акцій у зв'язку з проведенням індексації основних фондів та збільшенням статутних фондів відкритих акціонерних товариств, акції яких перебувають у загальнодержавній власності (затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 20.07.1996 р. № 810).

Положення про перед приватизаційну підготовку підприємств затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 17.09.1998 р. № 1511), Положення про порядок приватизації структурних підрозділів (одиниць), підприємств (об'єднань) (затверджено наказом Фонду держмайна України, Антимонопольного комітету України від 4.05.1994 р. № 265/13/01), Порядок прийняття рішення про необхідність реорганізації об'єкта приватизації (затверджено наказом Антимонопольного комітету України, Фонду державного майна України від 2.12.1997 р. № 88/01/1358), Положення про застосування способів приватизації майна державних підприємств (затверджено наказом Фонду державного майна України від 4.02.1993 р. № 56), Положення про продаж цілісних майнових комплексів державних підприємств, які за класифікацією об'єктів приватизації віднесені до груп В, Г (затверджено наказом Фонду держмайна України, розпорядженням Антимонопольного комітету України від 26.07.2002 р. № 1336, рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 1.09.2002 р. № 222)

Частина об'єктів державної власності не може бути роздержавлена. Про перелік майнових комплексів державних підприємств, організацій, їх структурних підрозділів основного виробництва, приватизація або передача в оренду яких не допускається, йдеться в Декреті Кабінету Міністрів України від 31.12.1992 р. №26-92.

Післяприватизаційні процеси на реформованих підприємствах і організаціях потребують вирішення складних завдань щодо оцінки вартості майна. Для проведення цієї роботи введено в дію Положення про порядок проведення

експертної оцінки державного майна при приватизації (затверджено наказом Фонду держмайна України від 2.02.1995 р. № 100), Положення про порядок одержання згоди Антимонопольного комітету України на поглинання суб'єктів господарювання у процесі приватизації (затверджено розпорядженням Антимонопольного комітету України від 21.06.1994 р. № 9-р), Порядок надання висновків щодо умов приватизації та погодження з органами Антимонопольного комітету України приватизації підприємств, що займають монопольне становище на ринку відповідних товарів України (затверджено наказом Антимонопольного комітету України та Фонду держмайна України від 1.12.1997 р. №81/01/1342).

Екологічний стан реформованих підприємств регулюється нормативним актом "Порядок визначення відповідності діяльності об'єктів, які підлягають приватизації, вимогам екологічної безпеки" (затверджено наказом Фонду держмайна України та Міністерства охорони навколишнього середовища та ядерної безпеки України від 18.08.1999 р. № 1598/194).

Значна частка державної власності в процесі приватизації перейшла в корпоративні структури у вигляді державних корпоративних прав. Корпоративні права держави - це право держави, частка якої визначається в статутному фонді господарського товариства, що включає право на управління цим товариством, отримання певної частки його прибутку (дивідендів), активів у разі ліквідації відповідно до законодавства, а також інші права, передбачені законом та установчими документами.

Держава як один із суб'єктів господарювання бере участь у співвласності в багатьох корпоративних організаціях.

З метою створення в Україні системи управління корпоративними правами держави розроблено Основні концептуальні підходи до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави (далі - Основні підходи), які вміщено в Постанові Кабінету Міністрів №155 від 11.02.2004 р.

Як нормативний документ українського уряду, Основні підходи спрямовані на гарантування економічної безпеки держави, контролю за функціонуванням

соціально значущих галузей та підвищенням ефективності фінансово-господарської діяльності господарських товариств, у статутних фондах яких є державна частка, максимального соціально-економічного ефекту від функціонування цього сектора економіки.

Управління корпоративними правами держави передбачає розв'язання таких завдань:

- забезпечення участі суб'єктів господарювання у здійсненні заходів, пов'язаних з виконанням державних функцій (економічна безпека, оборона, державні резерви, соціальні програми, державна монополія тощо), а також досягнення інших стратегічних цілей, визначених державою;
- збільшення за рахунок поліпшення фінансових результатів об'єктів господарювання;
- управління надходження сум податків і зборів до бюджетів, обов'язкових платежів (внесків) до державних цільових фондів, а також неподаткових надходжень у вигляді дивідендів (доходів), нарахованих на акції (частки, паї) господарських товариств, які перебувають у державній власності;
- здійснення контролю за використанням і збереженням майна господарських товариств, у статутних фондах яких є державна частка.

Удосконалення системи управління корпоративними правами держави повинно здійснюватися за такими основними напрямками:

- ведення обліку цих прав, їх класифікація залежно від особливостей завдань управління ними та розміру державної частки в статутному фонді господарського товариства шляхом формування та ведення Реєстру корпоративних прав держави;
- оптимізація кількості господарських товариств, у статутних фондах яких є державна частка;
- створення надійного механізму захисту інтересів держави у процесі управління цими правами без обмеження законних інтересів інших

власників;

- визначення повноважень та відповідальності суб'єктів управління;

- визначення критеріїв ефективності управління державними корпоративними правами та законодавчого впровадження на їх основі моніторингу результатів управління;

- підвищення професійного рівня та відповідальності посадових осіб органів виконавчої влади та інших суб'єктів управління за результати діяльності відповідних господарських товариств.

Для обліку корпоративних прав держави Фонд державного майна за участю інших органів виконавчої влади формує та веде Реєстр корпоративних прав держави, який передбачається як складова частина Реєстру об'єктів державної власності.

Для контролю та оцінки ефективності управління корпоративними правами держави суб'єкти управління виконують наступне:

- забезпечують проведення моніторингу та здійснення постійного контролю за виконанням затверджених планів;

- систематично заслуховують звіти голів спостережних рад та голів правління, обраних за поданням суб'єктів управління;

- про результати моніторингу подають інформацію Кабінетові Міністрів України та Фонду державного майна, у разі потреби ініціюють звернення до державних органів про вжиття відповідних заходів.

Передбачається, що Кабінет Міністрів України з урахуванням галузевих та інших особливостей встановлює систему критеріїв оцінки ефективності управління корпоративними правами держави на основі результатів аналізу інформації про діяльність господарських товариств, у статутних фондах яких є державна частка.

Оцінку ефективності управління корпоративними правами держави доцільно проводити систематично. У разі виявлення невідповідності управління корпоративними правами держави встановленим нормативам, суб'єкт управління вживає заходів до підвищення його ефективності. Фонд державного майна щороку узагальнює практику управління корпоративними правами держави і подає

відповідні пропозиції Кабінетові Міністрів України.

Корпоративні права держави класифікуються залежно від суб'єкта управління, ступеня корпоративного контролю держави у господарських товариствах, галузевих особливостей цих товариств і строку закріплення корпоративних прав у власності держави.

Залежно від ступеня корпоративного контролю держави за прийняттям рішень щодо діяльності господарських товариств корпоративні права держави поділяються відповідно до їх обсягу на такі, що забезпечують контроль держави над прийняттям рішень щодо діяльності господарських товариств (більше ніж 50 % акцій), і такі, що неповною мірою забезпечують здійснення зазначеного контролю.

До суб'єктів управління корпоративними правами держави віднесені:

- Кабінет Міністрів України;
- Фонд державного майна;
- органи виконавчої влади, уповноважені Кабінетом Міністрів України управляти об'єктами державної власності (далі - уповноважені органи);
- громадяни або юридичні особи, визначені за результатами конкурсу, з якими укладено договір доручення на управління корпоративними правами держави (далі - уповноважені особи).

Для оперативного управління дрібними низько ліквідними пакетами акцій (до 25% статутного фонду) пропонується їх згрупувати в корпоративні фонди, управління якими може здійснюватися на договірних засадах в порядку, що визначатиметься Кабінетом Міністрів України.

Для виконання функцій з управління корпоративними правами держави суб'єктам управління доцільно призначати своїх представників - фізичних осіб в органах управління господарських товариств (далі - представники), визначених на конкурсних засадах. Представники визначаються з найбільш досвідчених посадових осіб і спеціалістів суб'єктів управління.

Передбачається, що суб'єкти управління реалізують повноваження щодо управління корпоративними правами держави у такому порядку:

1) Кабінет Міністрів України визначає систему та механізм управління корпоративними правами держави, здійснює повноваження щодо реалізації прав держави як власника корпоративних прав;

2) Фонд державного майна здійснює управління:

- корпоративними правами держави у відкритих акціонерних товариствах, утворених відповідно до законодавства про приватизацію (корпоратизацію);

- державними холдинговими компаніями;

- корпоративними фондами;

- акціями закритих акціонерних товариств, що перебувають у власності держави, частками у спільних підприємствах, створених не в процесі приватизації;

- корпоративними правами держави в інших суб'єктах господарювання, що утворені за участю держави або в яких держава є правонаступником державних підприємств, установ та організацій;

3) органи виконавчої влади відповідно до галузевої належності суб'єктів господарювання здійснюють управління:

- відкритими акціонерними товариствами, утвореними шляхом корпоратизації державних підприємств, до прийняття рішення про їх приватизацію;

- відкритими акціонерними товариствами, утвореними відповідно до законодавства про приватизацію;

- національними акціонерними компаніями, державними холдинговими компаніями;

- державними акціонерними товариствами, крім тих, управління якими здійснює Фонд державного майна;

4) громадяни або юридичні особи, визначені на конкурсних засадах, з якими орган виконавчої влади укладає договір доручення з управління корпоративними правами держави.

Корпоративні права держави в обсязі, що забезпечує контроль держави над прийняттям рішень щодо діяльності господарських товариств, які мають

стратегічне значення для економіки та безпеки держави чи регіональне значення, доцільно передавати в управління Фонду державного майна, інших центральних органів виконавчої влади та до статутних фондів або в управління національних акціонерних компаній та державних холдингових компаній.

Потребує законодавчого закріплення положення про те, що управління корпоративними правами держави, переданими де статутних фондів державних холдингових компаній, є основним видом діяльності цих компаній, а національні акціонери компанії, які поєднують управління корпоративними правами держави з провадженням іншої господарської діяльності поступово реорганізуються у державні холдингові компанії у порядку, що визначається Кабінетом Міністрів України.

Управління корпоративними правами держави в одному господарському товаристві може здійснюватися лише одним суб'єктом управління.

Потребує законодавчого закріплення положення про те, що корпоративні права держави відчужуються виключно Фондом державного майна.

Суб'єкти управління корпоративними правами держави в обсязі, що забезпечує контроль держави над прийняттям рішень щодо діяльності господарського товариства, повинні забезпечити:

- обрання своїх представників до складу Спостережної ради та ревізійної комісії товариства, а також голови правління та головного бухгалтера товариства;

- обрання до складу ревізійної комісії товариства осіб, які не належать до пов'язаних осіб та не перебувають у залежності від осіб, діяльність яких вони ревізують;

- надійність ведення обліку прав власності держави та інших акціонерів на належні їм корпоративні права державі шляхом відбору реєстраторів (зберігачів) акцій, які мають бездоганну професійну репутацію;- контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства зокрема шляхом конкурсного відбору аудитора товариства;

- підвищення ринкової вартості корпоративних прав держави,



розширення присутності на ринку основних видів продукції, підготовку, затвердження, узгодження з відповідним державним органом та виконання фінансового плану товариства, дотримання затверджених критеріїв ефективності управління корпоративними правами держави.

Передбачається, що представники суб'єктів управління, у тому числі національних акціонерних компаній та державних холдингових компаній, яким корпоративні права держави передані в управління або для формування їх статутних фондів, виключно за погодженням з Фондом державного майна відповідно до угод, укладених між суб'єктами управління корпоративними правами держави та Фондом, використовують ці корпоративні права для прийняття рішень щодо:

- ліквідації, банкрутства чи реорганізації товариства;
- внесення змін до установчих документів товариства;
- зменшення державної частки у статутному фонді товариства;
- відчуження активів товариства понад мінімальний розмір, визначений його статутом.

Суб'єкти управління у межах наданих повноважень забезпечують провадження діяльності господарськими товариствами відповідно до корпоративно-дивідендної політики держави, зокрема щодо оптимального розподілу прибутку товариств, виплати дивідендів власникам корпоративних прав, впливу розподілу прибутку на подальший розвиток товариств та виконання завдань державного бюджету з нарахування дивідендів.

Потребує законодавчого закріплення положення про те, що дивіденди, нараховані на корпоративні права держави, у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України, можуть спрямовуватися на фінансування витрат, пов'язаних з викупом акцій вторинної емісії акціонерних товариств або їх часток у статутних фондах господарських товариств, а також на заходи, пов'язані з управлінням корпоративними правами держави.

Для сприяння надходженню недержавних інвестицій у розвиток стратегічно важливих господарських товариств, які мають регіональне значення, з одночасним

забезпеченням в них контролю держави над прийняттям рішення щодо їх подальшої діяльності пропонується запровадити механізм, у тому числі правовий, збереження державної частки у статутному фонді товариства у разі здійснення додаткових емісій акцій (реінвестування прибутку, резервування державних фондів для фінансування відповідних заходів тощо). Додаткові фінансові ресурси можуть залучатися також шляхом випуску облігацій підприємств та інших фінансових інструментів. У разі потреби доцільно внести зміни до законодавства.

З метою запобігання втратам держави внаслідок банкрутства господарських товариств, у статутних фондах яких є державна частка, передбачається:

- створення єдиної бази даних про підприємства з державною часткою, стосовно яких порушено провадження справ про банкрутство або розпочато процедуру досудової санації, отримано звернення кредиторів до господарських судів із заявами щодо порушення справ про банкрутство або накладено арешт на майно;

- забезпечення безпосередньої участі уповноважених органів та уповноважених осіб у процесі реструктуризації підприємства та досудової санації, в тому числі шляхом погодження Фондом державного майна планів санації державних підприємств, стосовно яких прийнято рішення про приватизацію, та господарських товариств, у статутному фонді яких є державна частка, що забезпечує контроль над прийняттям рішень щодо їх діяльності;

- законодавче закріплення права Фонду державного майна брати участь у судовому розгляді справи про банкрутство та процесі призначення розпорядника майна, керуючого санацією і ліквідатора господарських товариств, у статутному фонді яких державна частка становить більше ніж 25 відсотків;

- запобігання фіктивному банкрутству господарських товариств та зниженню їх капіталізації шляхом забезпечення постійного моніторингу їх фінансово-господарської діяльності посадовими особами, обраними

(призначеними) за поданням суб'єктів управління;

- впровадження антикризового менеджменту на підприємствах, які перебувають у стані неплатоспроможності.

Передбачається, що Кабінет Міністрів України затверджує порядок визначення повноважень посадових осіб та представників держави в господарських товариствах, у статутних фондах яких є державна частка, здійснення контролю та забезпечення відповідальності цих осіб перед державою.

З метою організаційного та кадрового забезпечення управління корпоративними правами держави пропонується:

- утворити в органах, уповноважених управляти корпоративними правами держави, відповідні структурні підрозділи, укомплектовані кадрами, які пройшли курс навчання за спеціальними професійними програмами;
- запровадити встановлення відповідності рівня підготовки фахівців з питань управління корпоративними правами держави кваліфікаційним вимогам, особливо для осіб, які є представниками суб'єктів управління або пропонуються ними для обрання на посади органів управління господарських товариств;
- проводити професійну підготовку та перепідготовку осіб з питань управління корпоративними правами держави у навчальних закладах, визначених на конкурсних засадах, у порядку, встановленому Фондом державного майна, за затвердженими ним навчальними програмами;
- визначити в посадових інструкціях державних службовців, які представляють інтереси держави у Спостережних радах або ревізійних комісіях господарських товариств, положення про відповідні структурні підрозділи уповноважених органів, обов'язки своєчасно і високоякісно виконувати завдання з управління корпоративними правами держави, встановлені уповноваженими органами, а також конкретні функції та відповідальність за результати цієї діяльності. При цьому зазначені функції є додатковим завданням до основних повноважень за посадою на період їх виконання;
- установити, що проведення регулярної оцінки діяльності осіб, які здійснюють

управління корпоративними правами держави, є обов'язковим.

Уповноважений орган повинен проводити постійний аналіз виконання посадовими особами господарського товариства, уповноваженими управляти корпоративними правами держави, покладених на них обов'язків.

Одним з основних критеріїв проведення оцінки виконання державними службовцями своїх обов'язків є якість здійснення ними функцій з управління державними корпоративними правами, яка враховується під час вирішення питань про присвоєння чергового рангу, встановлення передбачених законодавством надбавок або зміни їх розміру, просування по службі.

Включити до обов'язкових умов контракту з головою правління національної акціонерної та державної холдингової компанії:

- завдання щодо управління корпоративними правами держави, переданими до статутного фонду цих компаній;
- питання про матеріальне стимулювання за ефективність управління корпоративними правами держави;
- відповідальність голови правління за результати діяльності національної акціонерної та державної холдингової компанії, а також товариств, корпоративні права держави яких передано в управління або для формування статутного фонду національної акціонерної та державної холдингової компанії;
- запровадити механізм укладення з юридичними особами, яким корпоративні права держави передані в управління на комерційних засадах, а також головами спостережних рад та головами правління господарських товариств, опціонних контрактів на придбання корпоративних прав таких товариств за фіксованою ціною в обсязі та в порядку, визначеними Кабінетом Міністрів України;
- запровадити практику притягнення до відповідальності згідно із законодавством за невиконання або неналежне виконання представниками з управління корпоративними правами держави своїх обов'язків.

## Лекція 7. Антикризове управління в корпораціях.

Криза - загострення протиріч в організації, що загрожує її існуванню. Причини виникнення криз можуть бути різноманітними. Вони діляться на об'єктивні, пов'язані зі зміною зовнішнього середовища й необхідністю модернізації виробництва, і суб'єктивні, що відображають неефективне управління організацією. Кризи можуть носити природний або техногенний характер. Можуть бути зовнішніми й внутрішніми. Існують такі види криз: економічна, фінансова, соціальна, технічна, екологічна, організаційна, тощо.

Усяке підприємство, що здійснює господарську діяльність, вступає у відносини з податковими органами, банками, іншими підприємствами й т.д. У процесі цих відносин у підприємства виникають зобов'язання, які можуть перетворювати його в боржника. Боржник зобов'язаний у деякий строк робити на користь іншої особи – кредитора певні дії: зробити платежі, поставити товар, виконати послугу й т.д.

Розрізняють наступні групи зобов'язань:

а) зобов'язання перед фіскальною системою. Вони включають податки, штрафи перед бюджетом, а також перед різними фондами. Ці зобов'язання підлягають виконанню незалежно від волі підприємства;

б) зобов'язання перед фінансово-кредитною системою, у тому числі зобов'язання перед банками, фінансовими компаніями, якщо підприємство взяло позику в грошовій формі або у формі цінних паперів на основі кредитного договору. До цієї групи відносять також зобов'язання перед страховими компаніями;

в) зобов'язання перед кредиторами за поставлені ними товари або послуги. Ці зобов'язання виникають у результаті договору з іншими підприємствами або підприємцями;

г) зобов'язання перед акціонерами й працівниками підприємства (внутрішній борг). У цю групу входять зобов'язання по оплаті праці, виплаті премій, дивідендів і т.п.

Зобов'язання підприємства, що виникають у ході його господарської діяльності,

мають певні строки виконання. Затримка виконання або неналежне виконання зобов'язань створює підприємству репутацію ненадійного партнера, несумлінного платника податків.

Підприємство, що з режиму виконання зобов'язань у строк переходить у кризову зону неналежного виконання, виконання зі збоями й зривами строків, аж до безнадійного стану погасити борги, стає як партнер неплатоспроможним.

У кредиторів є вибір:

а) дати підприємству певний шанс на подолання внутрішньої фінансової кризи, на фінансове оздоровлення в плинні якогось часу;

б) виставити вимоги про ліквідацію підприємства-боржника й продажу його майна, щоб за рахунок цього задовольнити повністю або частково вимоги всіх кредиторів.

Боржник сам може порушити питання про угоду із кредиторами або про свою ліквідацію як підприємства самостійно, не очікуючи дій кредиторів.

Цивілізована процедура ліквідації боржника, продажу його майна й розрахунку із кредиторами називається банкрутством підприємства.

Банкрутство як юридичний факт настає за рішенням арбітражного суду або після офіційного оголошення боржника про своє банкрутство при добровільній ліквідації. До цього моменту правомірно говорити про неплатоспроможність або кризовий стан.

Антикризове управління відноситься до мікроекономічної категорії й відображає виробничі відносини, що складаються на рівні підприємства при його оздоровленні або ліквідації.

Антикризове управління включає міри організаційно-економічного й нормативно-правового впливу держави, спрямованого на регулювання процесів фінансового оздоровлення, запобігання банкрутства або ліквідацію підприємств у випадку недоцільності подальшого їхнього функціонування.

Антикризове управління передбачає проведення наступних напрямків розробки й реалізації антикризових мір:

1) удосконалювання діючої законодавчої бази про неспроможність

(банкрутстві) підприємства;

2) вживання заходів і створення умов, що сприяють подоланню кризи неплатежів;

3) здійснення мер по оздоровленню життєздатних підприємств, а також тих що мають важливе державне значення, включаючи надання державної підтримки, залучення інвесторів, що беруть участь в оздоровленні підприємств;

4) приватизація й добровільна ліквідація підприємств- боржників;

5) підготовка й активна підтримка діяльності професійних керуючих.

Основна ідеологія антикризового управління базується на використанні реорганізаційних процедур, спрямованих на підтримку підприємства і його оздоровлення з метою не допустити ліквідації. Головним державним органом, на який покладена місія проведення в життя системи антикризового регулювання, є Комітет із санації й банкрутства при Міністерстві економіки України.

Всю сукупність процедур, застосовуваних у рамках антикризового управління до підприємств-боржників, називають антикризовими процедурами. Антикризові процедури можна розділити на дві основні групи: реорганізаційні й ліквідаційні. Реорганізаційні процедури: зовнішнє керування майном і санація.

Зовнішнє управління майном підприємства-боржника представляє процедуру, спрямовану на продовження діяльності цього підприємства. Таке управління вводиться рішенням арбітражного суду за заявою боржника, власника підприємства або кредитора (кредиторів). Здійснюється зовнішнє управління арбітражним управляючим.

Санація представляє процедуру, коли власник підприємства, кредитор або інша зацікавлена особа надає фінансову допомогу підприємству-боржнику для виходу із кризової ситуації й проведення заходів щодо відновлення його платоспроможності. Коло осіб, які можуть надати фінансову допомогу підприємству-боржнику при його санації, законодавчо не обмежений. У той же час сама процедура й порядок її застосування строго регламентовані чинним

законодавством. Рішення про проведення санації конкретного підприємства приймається господарським судом на підставі поданого клопотання. Клопотання про проведення санації може бути подано боржником, власником або кредитором. Арбітражний суд може прийняти позитивне рішення по цьому клопотанню при наявності реальної можливості відновити платоспроможність підприємства-боржника. Переважне право на участь у проведенні санації надається членам трудового колективу даного підприємства, його власникам і кредиторам. Рішення про участь у санації підприємства-боржника може прийматися на підставі результатів конкурсу, у якому можуть брати участь іноземні юридичні особи.

Механізм реалізації санації передбачає встановлену законодавством послідовність конкретних дій, **виконуваних** у певний термін учасниками санації. Контроль за санацією відповідно до діючого законодавства здійснюється арбітражним судом. У порядку контролю арбітражний суд розглядає заяви членів трудового колективу підприємства-боржника, його власника або кредитора про неефективність санації або про дії учасників санації, що ущемляють права й інтереси власника підприємства-боржника, кредиторів або членів трудового колективу. За результатами перевірки заяви арбітражний суд може прийняти рішення аж до припинення санації. У цьому випадку арбітражний суд ухвалює рішення щодо визнання підприємства-боржника банкрутом і про відкриття конкурсного виробництва.

Якщо санація привела до позитивних результатів, тобто зобов'язання перед кредиторами задоволені й підприємство відновило свою платоспроможність, арбітражний суд виносить рішення про завершення санації.

Ліквідаційні процедури на відміну від реорганізаційних завжди ведуть до припинення діяльності підприємств боржників. До ліквідаційних процедур відносять примусову ліквідацію підприємства-боржника за рішенням арбітражного суду й добровільну ліквідацію неспроможного підприємства під контролем кредиторів. Ліквідація підприємства-боржника здійснюється в процесі конкурсного виробництва. При її проведенні передбачається



визначення ліквідованого майна боржника, що повинне бути розподілене між кредиторами в порядку черговості. У цілому реорганізаційні й ліквідаційні процедури визначають основні механізми конкретних дій, проведених як на рівні держави, так і на рівні конкретного підприємства для правового рішення проблем, пов'язаних з неспроможністю підприємства-боржника й захистом інтересів сторін, що беруть участь у цьому процесі (кредитори, держава, трудовий колектив і інші).

Задоволення вимог кредиторів здійснюється в наступній черговості:

- у першу чергу задовольняються вимоги фізичних осіб, перед якими боржник відповідає за заподіяння шкоди їхньому життю або здоров'ю;
- в другу чергу провадяться розрахунки по виплаті вихідних й оплаті праці осіб, що працюють у боржника за трудовим договором;
- у третю чергу задовольняються вимоги по обов'язкових платежах;
- у четверту чергу задовольняються вимоги кредиторів по зобов'язаннях, забезпечених заставою майна боржника;
- у п'яту чергу провадяться розрахунки з іншими кредиторами.

Позачергово покриваються судові видатки й видатки, пов'язані з виплатою винагороди управляючому, провадяться поточні платежі боржника в процесі конкурсного виробництва за комунальні, експлуатаційні й інші послуги, а також задовольняються вимоги кредиторів по грошових зобов'язаннях боржника, що виникли в процесі конкурсного виробництва.

## **Лекція 8. Депозитарна система.**

Українське законодавство допускає діяльність численних посередників у корпоративних відносинах. Це торговці цінними паперами, інвестиційні фонди і компанії, довірчі товариства, депозитарії, держателі цінних паперів, реєстратори, клірингово-розрахункові установи, біржі, позабіржові торгові системи. Приватизація в Україні на першому етапі проходила двома каналами: безпосереднім вкладенням приватизаційних цінних паперів у власні підприємства або через сертифікатні аукціони. Посередницькі функції при приватизації беруть

на себе інвестиційні фонди і довірчі товариства. Другий етап приватизації в промисловості України був пов'язаний з викупом акцій за гроші стратегічними промисловими інвесторами. Зараз депозитарії, держателі і реєстратори обслуговують обертання цінних паперів.

Ринок цінних паперів в Україні регулюється законодавчими актами, що контролюють діяльність акціонерних товариств, інвестиційних фондів і компаній, фондової біржі, позабіржового ринку, торговців цінними паперами, банків.

Мета державного регулювання корпоративного сектору – реалізація єдиної державної політики в сфері випуску й обігу цінних паперів і їхніх похідних, створення умов для ефективно мобілізації й розміщення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів, одержання достовірної інформації про ц/п і результати господарської діяльності емітентів.

Державне регулювання ринку цінних паперів покладене на Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР), ряд функцій виконують НБ і Національний депозитарій України (НДУ).

Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР) створена в Україні в 1995 р. Вона призначена для реалізації єдиної державної політики з цінних паперів і функціонування фондового ринку, координації діяльності міністерств, інших центральних органів державної виконавчої влади в цій галузі. Основними завданнями Комісії є: забезпечення державного контролю за дотриманням законодавства з питань функціонування фондового ринку, захист інтересів суб'єктів фондового ринку й упорядкування діяльності учасників ринку, запобігання монополізації фондового ринку і забезпечення сумлінної конкуренції на ньому, узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску і обертання цінних паперів.

ДКЦПФР підзвітний Президентові й Верховній Раді, складається з голови й 6 членів, які призначаються й звільняються Президентом за згодою ВР. Правовий статус визначається законом і положенням про ДКЦПФР. Засідання комісії проводяться не рідше 1 рази на місяць, рішення прийнято при 5 голосах «за».

**Мета діяльності ДКЦПФР :**

- формування єдиної державної політики розвитку й функціонування ринку цінних паперів, адаптація до міжнародних стандартів;
- координація діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів;
- регулювання й контроль за випуском цінних паперів і похідних в Україні;
- захист прав інвесторів шляхом попередження порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення;
- сприяння розвитку ринку цінних паперів;
- розробка пропозицій по вдосконаленню законодавства, що регулює діяльність ринку цінних паперів.

ДКЦПФР виконує безліч функцій, серед яких такі: встановлення плати за видачу ліцензій суб'єктам ринку; встановлення нормативів достатності власних коштів, що знижує ризики по операціям с цінними паперами; зупинення розміщення (до 1 року) цінних паперів на ринку у випадку порушення законодавства емітентом; зупинення торгівлі цінними паперами на біржах у випадку порушення законодавства; здійснення контролю за вірогідністю інформації емітентів; тимчасово призначення керівників бірж, депозитаріїв і інших організацій інфраструктури фондового ринку, призупинення дії договорів купівлі-продажу для захисту інтересів держави; здійснення контролю за випуском цінних паперів; здійснення моніторингу руху інвестицій в Україну; призначення представників для контролю реєстрації акціонерів на загальних зборах і т.д.

За порушення законодавства встановлюється адміністративна відповідальність, наприклад можуть накладатися такі штрафи:

- за випуск незареєстрованих ц/п - 10тис. неоподатковуваних мінімумів з/п або 150% отриманого прибутку;
- за діяльність на ринку ц/п без ліцензії - 5 тис. неоподатковуваних мінімумів з/п;
- за надання помилкової інформації або не надання інформації - 1тис. неоподатковуваних мінімумів з/п.

Антимонопольний комітет має широкі повноваження, оскільки злиття, поглинання, об'єднання, ліквідація, одержання в керування активів господарчих

товариств може відбуватися тільки з його дозволу в таких випадках:

- сумарна вартість активів (або обсяг реалізації) товариства, яке створюване 2 або більш засновниками, перевищує 12 млн. дол. США;
- частина ринку компанії, створюваної 2 або більше засновниками, буде перевищувати 35%;
- злиття компаній, якщо хоч одна з них є монополістом на ринку.

Фонд держмайна України:

- здійснює повноваження власника держмайна в процесі приватизації й керування державними корпоративними правами;
- приймає рішення про подальше використання держмайна, що не входить у статутні фонди товариств;
- дає держмайно в оренду;
- забезпечує захист майнових прав державних підприємств як на території України, так і поза нею;
- вносить пропозиції про закріплення пакетів акцій у держвласності;
- від імені держави виступає засновником господарчих товариств, у тому числі СП.

Департамент по керуванню державними корпоративними правами в складі ФГІ здійснює такі функції:

- призначення осіб (уповноважених), керуючих державними паями, акціями на конкурсній основі. (Вибирається той, хто запропонував кращі умови здійснення керування або попросив меншу винагороду);
- підписання з ними угод і здійснення контролю за їхньою діяльністю (ефективність керування з погляду фінансових показників діяльності, погашення заборгованостей перед бюджетом, реалізація інноваційної, цінової політики, забезпечення конкурентоспроможності підприємства);
- формування переліків стратегічних підприємств які є державною власністю (або частково).

В 1997р. був прийнятий Закон «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні».

Депозитарна діяльність складається з надання послуг зі збереження цінних паперів незалежно від форми їхнього випуску, відкриттю й веденню рахунків у цінних паперах, операцій із цими рахунками й обслуговування операцій емітента по випуску цінних паперів. Існування такої системи забезпечує швидке підписання угод по ц/п, проведення розрахунків по них, зберігання ц/п. Перелік ц/п, які обслуговуються ПДВ, установлюється ДКЦПФР.

Нац. Депозитарна система (ПДВ) складається з 2 рівнів:

- нижній, зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, реєстратори власників іменних цінних паперів;
- верхній, це Нац. Депозитарій України й депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів і здійснюють кліринг і розрахунки по угодах із цінними паперами.

Юридичні особи, що є учасниками Нац. депозитарної системи здійснюють: ведення реєстрів власників іменних ц/п; зберігання ц/п на рахунках і обслуговування операцій емітента із ц/п; кліринг і розрахунки по угодах із ц/п. Законодавчо встановлено, що оплата послуг депозитарію здійснюється по тарифах, які він установлює сам. Максимальний розмір тарифів установлюється ДКЦПФР за узгодженням з Антимонопольним комітетом. Контроль за діяльністю ПДВ здійснює ДКЦПФР, а також НБУ, Міністерство фінансів.

Депозитарії, зберігачі, реєстратори є прямими учасниками ПДВ. Організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами й емітенти – опосередковані учасники ПДВ.

НДУ – створений у формі відкритого АТ в 1999р., кліринговим (розрахунковим) банком для нього є Національний Банк. Засновниками НДУ є держава в особі ДКЦПФР, Українська фондова біржа, Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Перша фондова торговельна система, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв, банк Аваль, Укрнафтогаз, Інвестиційна компанія ТЕКТ, ВАТ Міжрегіональний фондний союз. Частина 1 акціонера (крім держави) не може перевищувати 10%. ДКЦПФР здійснює регулювання діяльності НДУ через державного представника в НДУ.

Устав НДУ погоджений з українсько-американським Меморандумом про

взаєморозуміння (до 2010р.). Мета діяльності НДУ:

- стандартизація депозитарного обліку ц\п відповідно до міжнародних стандартів;
- стандартизація документообігу й нумерації ц\п;
- встановлення відносин з депозитаріями інших країн;
- підписання угод про кореспондентські відносини для обслуговування міжнародних операцій із ц\п;
- контроль за кореспондентськими відносинами учасниками НДСУ з депозитаріями інших країн;
- регламентація механізмів позики й застави для ц\п.;
- розробка й впровадження комп'ютерних систем обслуговування рахунків у ц\п.

До 2010р. НДУ виконує винятково функцію регулювання депозитарної системи, а безпосередньо депозитарна діяльність здійснюється тільки одним функціонуючим депозитарієм України - Міжрегіональним фондовим союзом (МФС), метою якого є зберігання ц\п, незалежно від форми випуску, на рахунках емітентів і зберігачів, а також здійснення клірингу й розрахунків по угодах із ц\п. Засновниками МФС є НБУ, Ощадбанк, Промінвестбанк, Приватбанк і т.д. (64 банка й 32 інвесткомпанії), державі належить 9% акцій МФС. Після закінчення діяльності Меморандуму про НДУ, він буде також здійснювати такі види депозитарної діяльності: зберігання й обслуговування руху ц\п, кліринг і розрахунки по угодах із ц\п, ведення реєстрів власників іменних ц\п.

Торговці цінними паперами здійснюють:

- на посередницькій основі випуск і розміщення цінних паперів;
- комісійну (брокерська, від чужого імені й від себе) діяльність із ц\п;
- комерційну (дилерська, від себе й у своїх інтересах купівлю-продаж цінних паперів) діяльність із ц\п;
- консультування з питань інвестицій (розробка бізнес-планів, інвестиційних проектів, керування портфелями ц\п).

Для торговців ц\п існують певні обмеження на здійснення тих або інших видів діяльності. Дозвіл на здійснення всіх, крім комісійної, видів діяльності дається торговцям, які мають статутний фонд не менш 1000 неоподатковуваних податком

мінімумів доходів, а на комісійну – не менш 2000. Якщо торговець володіє більш ніж 10% статутного фонду іншого торговця ц/п, то він не може здійснювати діяльність по випуску й продажу ц/п. Крім цього, торговець не може здійснювати торгівлю ц/п власного випуску й акціями емітента 5% статутного фонду якого, належить йому. Крім того, номінальна ціна ц/п, що є власністю торговця, що здійснює діяльність по випуску й продажу ц/п, не може перевищувати 15-кратного розміру статутного фонду торговця.

Реєстратори ведуть реєстри власників іменних цінних паперів на умовах договору. Емітент може вести свій реєстр у випадку, якщо кількість іменних ц/п всіх випусків не перевищує 500. Емітент може укласти договір тільки з 1 реєстратором і не може часто міняти реєстратора. Рішення про передачу реєстру іншому реєстраторові приймається Загальними зборами, у строк 30 днів договір з ним повинен бути укладений. Органи влади не можуть бути засновниками або учасниками реєстратора. Частина емітента ц/п у статутному фонді реєстратора не може перевищувати 10%. Ведення реєстру передбачає: облік і зберігання протягом певного строку інформації про власників іменних ц/п; внесення змін до реєстру; видача акціонерам виписок з реєстру; інформаційне забезпечення проведення Загальних зборів акціонерів і реєстрація їхніх учасників; складання списку акціонерів, що мають право на дивіденди; облік нарахованих і виплачених дивідендів. Емітенту в системі реєстру відкриваються 2 рахунки: емісійний, на якому реєструють всі розміщені ц/п; особливий, на якому враховуються іменні ц/п. Інформацію про власників ц/п може одержати тільки керівництво АТ, власники іменних акцій (тільки про стан свого рахунку), органи державної влади в рамках їхньої компетенції.

Зберігачі – комерційні банки або торговці ц/п, які зберігають ц/п клієнтів, обслуговують операції з ними. Статутний фонд зберігача не може включати більше 5% частки іншого зберігача або торговця ц/п. Якщо зберігач одержує дозвіл на ведення реєстру власників іменних ц/п, то йому забороняється здійснювати будь-які операції із ц/п, реєстр власників яких він веде.

Депозитарії – юридичні особи у формі відкритого АТ, учасниками якого є не

менш 10 зберігачів, і які надають послуги по зберіганню цінних паперів, відкриттю й веденню рахунків із ц\п. Частина 1 учасника не може перевищувати 25%. Ніхто не може мати в депозитарії пакета акцій, що блокує, засновником може бути фондова біржа. Депозитарії можуть одержувати від емітента на свій рахунок доходи від ц\п для наступної передачі їх зберігачам. Зберігач зобов'язаний внести ці доходи на грошові рахунки власників ц\п.

Необхідно відзначити, що реєстратори, зберігачі й депозитарії безпосередньо угод із ц\п не здійснюють, їхня функція - створення інфраструктури фондового ринку й забезпечення швидкості, зручності й безпеки здійснення операцій із ц\п.

9 організаторів торгівлі ц\п – 7 бірж і 2 позабіржові торгово-інформаційні системи: Перша фондова торговельна система (ПФТС) яка створена в 1995р.і Південноукраїнська торговельна система. В 1998м створена Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД), в яку входить 265 професійних учасників фондового ринку України.

Функції ПАРД: розробка єдиних стандартів, норм і вимог, кодексів поведінки на фондовому ринку; розповсюдження інформації про стан фондового ринку України; збір і аналіз інформації про професійну діяльність учасників фондового ринку; розробка методичних матеріалів і рекомендацій з питань реєстраторської й депозитарної діяльності.

У системі корпоративного управління певне місце займають само регульовані організації - добровільні неприбуткові об'єднання професійних учасників ринку ц\п. Вони створюються для захисту інтересів своїх членів, власників цінних паперів і інших учасників ринку ц\п. До них відносяться фондові біржі, Національна асоціація дилерів ц\п, клірингові корпорації, Рада муніципальних органів регулювання ц\п. Вони повинні бути зареєстровані ДКЦПФР.

Фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля ц\п. Найбільші біржі: Лондонська, Нью-йоркська, Франкфуртська й Токійська. Українська фондова біржа була створена в 1991р. Через 5 років почалася створюватися система організацій фондового ринку: центри сертифікатних аукціонів, Київська міжнародна, Донецька, Придніпровська,



Українська міжбанківська валютна біржа. Розвивається позабіржова фондова торговельна система.

Фондова біржа займається винятково організацією торгівлі ц/п, вона не може здійснювати операції із ц/п від свого імені й за дорученням клієнтів, виконувати функції депозитарія. В Уставі фондової біржі визначаються: права й обов'язки членів; умови прийняття в члени біржі й виключення; організаційна структура біржі; порядок і умови застосування санкцій. Діяльність біржі припиняється, якщо число її членів скорочується до 10 і менш.

Правила фондової біржі передбачають: порядок торгівлі ц/п; умови допуску ц/п на біржу; види угод; порядок формування цін, біржового курсу і їхньої публікації; перелік ц/п, що котируються на біржі; систему інформаційного забезпечення; правила ведення розрахунків; види послуг, які надаються біржею й порядок їхньої оплати. До торгів на фондовій біржі допускаються тільки ц/п, які пройшли листинг (внесення ц/п у список ц/п, які котируються на біржі й можуть бути предметом угод). Процедура лістингу передбачає оцінку фінансового стану АТ, визначення надійності ц/п, їхньої ліквідності. АТ, що хоче одержати листинг, зобов'язано подати заява на біржу про допуск. Проходження лістингу дає АТ переваги: підвищується довіра й інтерес потенційних інвесторів до ц/п АТ; зменшуються витрати емітента на розміщення нових ц/п; формується позитивна репутація АТ; більше легкий доступ до одержання кредитів; формування реальних ринкових цін на ц/п.

Перед біржами постає завдання розширення номенклатури ц/п що котируються, торгівлі похідними фінансовими інструментами, розвитку системи підготовки кадрів для фондової діяльності, удосконалення законодавчої бази, координація роботи між біржами, формування українського індексу ц/п через котирування акцій найбільших 50 підприємств України.

Значна частина акцій купується й продається поза біржовим ринком (приватизаційні сертифікати, акції невеликих підприємств не мають доступу на біржі). Позабіржова торгівля ц/п в Україні здійснюється фактично ПФТС. Постійними учасниками ПФТС є більш 90 інвестиційних, брокерських компаній і

банків. ПФТС має статус саморегулюючої організації професійних учасників фондового ринку України. Ц/п, які допускаються до торгівлі на ПФТС повинні пройти листинг. Існує 3 рівні листингу: ц/п широковідомих емітентів, які розміщені на території України не менш 1 року; ц/п, які викликають інтерес торговців певного регіону; ц/п, котировка яких має переважно інформаційний характер. Чим вище рівень листинга, тим вище вимоги до ц/п.

В Україні створена асоціація «Позабіржова фондова торговельна система», на яку доводиться близько 90% продажів ц/п. Вона була створена на базі центрів сертифікатних аукціонів. У неї входять фінансові посередники, що мають право на здійснення діяльності по випуску й продажу ц/п і рекомендації 3 членів асоціації зі стажем роботи на ринку не менш 3 років. Вступний внесок -500 дол. Щоквартальні внески -250 дол. Всі члени Асоціації об'єднані комп'ютерною мережею.

У системі корпоративного управління більшу роль грають фінансові посередники – компанії, які надають послуги в області інвестування. До них ставляться фінансові брокери, інвестиційні фонди й компанії, довірчі товариства, торговці ц/п. Відповідно до законодавчо-нормативних актів України фінансовими посередниками можуть бути як юридичні лиця, так і громадяни України й іноземці.

Завдання фінансових посередників:

- надання консультацій по корпоративному управлінню;
- залучення вільних інвестиційних ресурсів у корпоративний сектор;
- зниження ризиків при інвестиційній діяльності.

Фінансові посередники, які вклали приватизаційні сертифікати в українські приватизовані підприємства, зіштовхнулися із проблемою управління своїми акціями, тому що при наявності різного роду обмежень на їхню діяльність, вони мають пакети акцій, які не дають права контролю над підприємством.

Довірче товариство здійснює діяльність відповідно до договору, складеного з довірцями щодо реалізації їхніх прав власності. В Україні вони мають організаційну форму товариств із додатковою відповідальністю, засновниками

можуть бути юридичні лиця й громадяни. Довірчі товариства виконують такі функції: розпорядження майном та управління голосуючими акціями для юридичних лиць; управління майном і корпоративними правами громадян. Вони здійснюють передачу функцій управління від власника до професійного управляючого, який може більш ефективно розпорядитися майном.

### **Висновки**

Вивчаючи курс „Корпоративне управління”, можна прийти до певних висновків щодо доцільності застосування цих знань та вмінь.

Серед нових форм господарювання найбільш перспективні- корпоративні форми економічної діяльності. Розглянуті вище різні організаційно- правові форми господарювання дають підстави визначити перевагі недоліки різних видів господарювання, найперше- корпоративного. Перехід до більшості з форм господарювання пов'язаний з проведенням комерціалазації і роздержавлення підприємств.

Серед різних шляхів роздержавлення найбільш прийнятним для галузі є корпоратизація. Корпоратизація підприємств залізничного транспорту необхідна для забезпечення підприємницьких засад функціонування без дотацій з боку держави для залучення інвестиційного розвитку. Сенс роздержавлення шляхом корпоратизації полягає в тому, щоб реформувати систему господарювання і управління в галузі для забезпечення її подальшої конкурентоздатності.

## **Питання до підсумкового контролю знань з курсу**

### **«Корпоративне управління»**

1. Сутність корпоративного управління.
2. Міжнародні стандарти корпоративного управління.
3. Моделі корпоративного управління.
4. Важність розкриття інформації щодо прийняття інвестиційних рішень.
5. Корпоративні форми підприємництва.
6. Акціонерне товариство.
7. Органи управління акціонерних товариств.
8. Вищий орган акціонерного товариства.
9. Функції Спостережної Ради.
10. Функції Правління.
11. Функції Ревізійної комісії.
12. Поняття незалежного директора в акціонерному товаристві.
13. Права і обов'язки акціонерів.
14. Суттєві корпоративні дії.
15. Корпоративні цінні папери.
16. Види акцій акціонерного товариства.
17. Державне регулювання корпоративного сектору.
18. Антикризове управління в корпораціях.
19. Національна депозитарна система.
20. Рівні та учасники національної депозитарної системи.
21. Національний депозитарій України, його цілі.

## Перелік рекомендованої літератури

### Нормативні джерела

- 1 Конституція (Основний Закон) України від 28.06.1996 р.
- 2 Цивільний кодекс України. Прийнято 16.01.2003 р. № 435-ГУ.
- 3 Господарський кодекс України. Прийнято 16.01.2003 р. № 436-ГУ.
- 4 Закон України "Про господарські товариства" від 19.09.1991р. №1576-ХІІ зі змінами.
- 5 Закон України "Про цінні папери та фондову біржу" від 18.06.1991 р. № 1201-ХІІ зі змінами.
- 6 Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР.
- 7 Закон України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" від 10.12.1997 р. 3710/97 - ВР.
- 8 Закон України "Про приватизацію державного майна" в редакції закону № 89/97-ВР від 19.02.1997р.
- 9 Закон України "Про приватизацію державного майна" від 4.03. 1992 р. № 2163- ХІІ зі змінами.
- 10 Концепція роздержавлення і приватизації підприємств, землі, житлового фонду. Затверджено постановою Верховної Ради України від 31.10.1991 р. №1767-ХІІ.
- 11 Указ Президента України "Про корпоратизацію підприємств" №210/93 від 15.06.1993 р. зі змінами.
- 12 Указ Президента України "Про холдингові компанії, що створюються в

процесі корпоратизації та приватизації" №224/94 від 11.05.1994 р.

13 Положення "Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації", затверджено указом Президента України від 11.05.1994 р. № 224/94.

14. Положення про порядок корпоратизації підприємств. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 5.07.1993 р. №508.

15 Порядок перетворення у процесі приватизації державних, орендних підприємств і підприємств зі змішаною формою власності у відкриті акціонерні товариства. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 11.09.1996 р. № 1099.

16. Положення про порядок здійснення додаткового випуску акцій у зв'язку з проведенням індексації основних фондів та збільшенням статутних фондів відкритих акціонерних товариств, акції яких перебувають у загальнодержавній власності. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 20.07.1996 р. № 810.

17. Положення про предприватизаційну підготовку підприємств. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 17.09.1998 р. №1511.

18. Положення про порядок приватизації структурних підрозділів (одиниць), підприємств (об'єднань). Затверджено наказом Фонду держмайна України, Антимонопольного комітету України від 4.05.1994 р. № 265/13/01.

19. Порядок прийняття рішення про необхідність реорганізації об'єкта приватизації. Затверджено наказом Антимонопольного комітету України, Фонду державного майна України від 2.12.1997 р. № 88/01/1358.

20. Положення про застосування способів приватизації майна державних підприємств. Затверджено наказом Фонду державного майна України від 4.02.1993 р. № 56.

21. Положення про продаж цілісних майнових комплексів державних підприємств, які за класифікацією об'єктів приватизації віднесені до груп В, Г. Затверджено наказом Фонду держмайна України, розпорядженням

Антимонопольного комітету України від 26.07.2002 р. № 1336, рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 1.09.2002 р, № 222.

22.Про перелік майнових комплексів державних підприємств, організацій, їх структурних підрозділів основного виробництва, приватизація або передача в оренду яких не допускається. Декрет Кабінету Міністрів України від 31.12.1992 р. №26-92.

23.Положення про порядок проведення експертної оцінки державного майна при приватизації. Затверджено наказом Фонду держмайна України від 2.02.1995 р. № 100.

24.Положення про порядок одержання згоди антимонопольного комітету України на поглинання суб'єктів господарювання у процесі приватизації. Затверджено розпорядженням Антимонопольного комітету України від 21.06.1994 р. № 9-р.

25.Порядок надання висновків щодо умов приватизації та погодження з органами антимонопольного комітету України приватизації підприємств, що займають монопольне становище на ринку відповідних товарів України. Затверджено наказом Антимонопольного комітету України та Фонду держмайна України від 1.12.1997 р. № 81/01/1342.

26.Порядок визначення відповідності діяльності об'єктів, які підлягають приватизації, вимогам екологічної безпеки. Затверджено наказом Фонду держмайна України та Міністерства охорони навколишнього середовища та ядерної безпеки України від 18.08.1999 р. № 1598/194.

27.Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про емісію акцій відкритих акціонерних товариств, які створюються шляхом заснування органом, уповноваженим управляти об'єктами державної власності, та холдингових компаній, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації (07-07/98). Затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 15.02.1998р.№25.

28.Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених із державних підприємств у процесі приватизації та

корпоратизації. Затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.04.2000р. №39.

29Порядок оприлюднення частини регулярної інформації про емітента. Затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 31.07.1998 р. № 97.

30Положення про надання особливої інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій. Затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10.02.2000р. № 5.

### **Навчально-методичні матеріали**

31 Малахова Н.Б., Соболев Ю.В. Проблемы корпоратизації и корпоративного управління в Украине. - Харьков: УкрДАЗТ, 2000.

32.Практика корпоративного управління в Україні 2003. Аналітичний звіт за результатами дослідження. - К.: Міжнародна фінансова корпорація, 2004.

33. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління.- К.:Знання-Прес,2002.

34Акціонерні товариства. Організація та діяльність: Збірник законодавчих актів. - К., 1997.

35Назарова Г.В., Кибенко Е.Р.Основы корпоративного управления.-Харьков, 2003.

### **Додаткова література**

- 1 Боумэн К. Основы стратегического менеджмента.- М.: Банки и биржи.1997.- 175 с.
- 2 Бизнес-новости//Бізнес. -2003. -№44.-С.І 18, 123, 124.
- 3 Методы слияний и поглощений бизнеса//Бізнес.-2003.- №18, №24
- 4 Грідчина М.В. Корпоративні фінанси: Зарубіжний досвід і вітчизняна практика: Навч. посібник. - К., 2002. - 232 с.
- 5 Гріфін Р., Яцура В. Основы менеджменту: Підручник. - Львів, 2001.-532 с
- 6 Менеджмент для магистров/ Под ред. А.А. Елифанова, С.Н. Козьменко. -



Сумы: Университетская книга, 2003. - 762 с.

- 7 Основы менеджмента / Под ред. В.С. Верлоки, И.Д. Михайлова. -Х.: Основа, 1996. -352 с.
- 8 Алифанова Е.Н. Развитие рынка корпоративных ценных бумаг в регионе//Финансы. -2002. -№ 10. - С.23-25.
- 9 Бойко Е.В. Корпоративная культура как основа эффективного управления предприятием// Актуальні проблеми економіки. -2003. - № 4. - С. 52-55.
- 10 Давиденко Ю. Корпоративна реформа в Україні: Чи є стратегія?// Молода економіка. -2002. -№ 1. -С. 16-22.
- 11 Корнеев С, Рудненко Т. Корпоративне управління і стандартні системи управління ресурсами підприємств// Вісник Нац. банку України. - 2002. -№ 11. -С. 48-50.
- 12 Кузьмінський В.О. Науково-методичні засади оцінки діяльності інтегрованих корпоративних структур// Фінанси України. - 2002. - № 10. - С 120-130.
- 13 Лимонов Ю.М. Інвестиції та корпоративні права в акціонерному товаристві// Фінанси України. - 2002,- № 9,- С. 118-121.
- 14 Лимонова Л.О. Роль зворотних зв'язків у системі корпоративного управління // Фінанси України. - 2002. -№ 11.- С 126-130.
- 15 Назарова Г.В. Система міжнародних стандартів корпоративного управління // Фінанси України. - 2002. -№10. - С. 64-74.
- 16 Невмержицький Я.Л. Дивідендна політика як складова корпоративного управління // Фінанси України. - 2001.-№ 11.- С 46-49.
- 17 Осипенко О. Современный корпоративный конфликт// Вопросы экономики. - 2003. -№ 10. -С. 50-65.
- 18 Парсяк В.Н. Методичне забезпечення маркетингових досліджень у корпоративних системах малих та середніх підприємств // Проблеми науки. - 2002. - № 1. - С 43-47.
- 19 Пасічник Т.О. Перспективи розвитку інтегрованих корпоративних

- структур// Фінанси України. - 2002,- № 12. -С 123-131.
- 20 Петров Ю. Реформа корпоративных институтов и создание социального рыночного хозяйства// Социс. - 2000. - № 4. -С. 57-75.
- 21 Пішляк С. Особливості корпоративного менеджменту в перехідний період// Банківська справа, - 2000,- № 3.-С. 52-56.
- 22 Радыгин А., Сидоров И. Российская корпоративная экономика: Сто лет одиночества?// Вопросы экономики.-2000.-№ 5.-С. 45-61.
- 23 Развитие корпоративных форм управления в России // Российский экономический журнал. - 2000. - № 4. - С. 37-57.
- 24 .Резанова Н. Корпоративне управління на порозі ХХІ століття // Фінанси України. -2002. -№ 1. -С. 13-19.
- 25 Чечетов М., Жадан И. Управление государственными корпоративными правами в контексте экономической стратегии государства // Экономика Украины. - 2003. - № 8.- С. 4-12.
- 26 Шевченко Є. Корпоративний контроль та можливості його розповсюдження в Україні // Економіка. Фінанси. Право.- 2001. -№ 1. - С 18-21.
- 27 Шушковський В. Порівняльний аналіз процесів корпоративної інтеграції в Україні, Росії та країнах заходу // Молода економіка. - 2002. - № 1. - С 70-72.
- 28 Яковлев А. Спрос на право в сфере корпоративного управления: Эволюция стратегий экономических агентов// Вопросы экономики. - 2003. - № 4. - С. 37-49.
- 29 Деревянко Е., Лагода Т. Корпоративная культура // Бизнес. - 2003. -№3. -С.51-

**Навчальне видання**

Ірина Георгіївна Бакаєва  
Олена Георгіївна Харчук

**“Корпоративне управління”**

Для студентів спеціальності 8.050201 “Менеджмент організацій” денної та заочної форм навчання.

Відповідальний за випуск: Харчук О.Г.

**Редактор:**

---

Підписано до друку \_\_\_\_\_ Формат паперу 60 84/16, папір офісний, спосіб  
друку-різографія. Замовлення № 728, тираж \_\_\_\_

---

Видавництво Київського університету економіки і технологій транспорту,  
03049, м. Київ-49, вул. Миколи Лукашевича, 19