



Національний університет  
водного господарства  
та природокористування

Міністерство освіти і науки України

**Національний університет водного господарства  
та природокористування**

**Ф. Д. Швець**



**Корпоративне управління**

Національний університет  
водного господарства  
та природокористування

**Навчальний посібник**

**Рівне – 2017**



Національний університет

УДК 334.722.8(075.8)

ШЗ5

*Рекомендовано науково-методичною радою Національного університету водного господарства та природокористування.  
(Протокол № 4)(від 21 червня 2017 р.)*

**Рецензенти:**

**Сазонець І.Л.**, доктор економічних наук, професор Національного університету водного господарства та природокористування, м. Рівне;  
**Скрипчук П.М.**, доктор економічних наук, професор Національного університету водного господарства та природокористування, м. Рівне;  
**Микитин Т.М.** кандидат технічних наук, завідувач кафедри менеджменту Рівненського державного гуманітарного університету, м. Рівне

**Швець Ф.Д.**

**ШЗ5** Корпоративне управління. Навчальний посібник. – Рівне : НУВГП, 2017. – 320 с.

ISBN 978-966-327-364-8

Навчальний посібник складається з десяти розділів, в яких розглянуто теоретичні засади корпоративного управління в умовах ринкової економіки, системи, моделі та принципи корпоративного управління. Значну увагу приділено раціональному управлінню підприємствами корпоративного типу, роботі фондового ринку, балансу інтересів менеджерів і держави в межах норм чинного законодавства.

Навчальний посібник рекомендований для студентів вищих навчальних закладів, які навчаються за магістерськими програмами, а також для фахівців, діяльність яких пов'язана з управлінням корпораціями.

**УДК 334.722.8(075.8)**

ISBN 978-966-327-364-8 © Швець Ф.Д., 2017

© Національний університет водного господарства та природокористування, 2017



## ЗМІСТ

<b>Вступ</b> .....	<b>5</b>
<b>1. Суть і поняття корпоративного управління</b> .....	<b>7</b>
1.1. Економічна природа корпоративного управління .....	7
1.2. Суб'єкти та об'єкти корпоративного управління .....	9
1.3. Основні риси корпоративного управління .....	13
1.4. Моделі корпоративного управління .....	15
<b>2. Сутність та види господарських товариств корпоративного типу</b> .....	<b>42</b>
2.1. Господарські товариства корпоративного і некорпоративного типу .....	42
2.2. Особливості виникнення акціонерних товариств .....	44
2.3. Відмінні риси публічних та приватних акціонерних товариств .....	49
<b>3. Органи управління акціонерним товариством та порядок їх роботи</b> .....	<b>54</b>
3.1. Загальні збори акціонерів товариства .....	54
3.2. Наглядова рада акціонерного товариства .....	66
3.3. Виконавчий орган акціонерного товариства .....	70
3.4. Ревізійна комісія акціонерного товариства .....	72
<b>4. Внутрішньокорпоративна система управління</b> .....	<b>76</b>
4.1. Побудова системи внутрішньокорпоративного управління... ..	76
4.2. Значний правочин та правочин, щодо вчинення якого є заінтересованість .....	80
4.3. Основні положення щодо формування організаційних структур .....	83
4.4. Система корпоративного контролю .....	84
4.5. Корпоративна культура .....	86
<b>5. Елементи регулювання виробничої та фінансової діяльності корпорації</b> .....	<b>90</b>
5.1. Внутрішньокорпоративне регулювання руху акціонерного капіталу .....	90
5.2. Управління працею в корпорації .....	95
5.3. Стимулювання персоналу корпорації .....	100
5.4. Виплата дивідендів в акціонерному товаристві .....	105
5.5. Договірна робота в корпорації .....	107
<b>6. Цінні папери та їх роль в корпоративному управлінні</b> .....	<b>109</b>
6.1. Цінні папери та їх класифікація .....	109



6.2. Акції, їх види та властивості .....	111
6.3. Облігації та їх види .....	115
6.4. Інші цінні папери, що найчастіше використовуються в корпоративному секторі України .....	118
6.5. Емісія цінних паперів .....	121
<b>7. Фондовий ринок .....</b>	<b>129</b>
7.1. Суть фондового ринку та його учасники .....	129
7.2. Професійна діяльність на фондовому ринку .....	130
7.3. Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку .....	134
7.4. Фондова біржа та порядок її роботи .....	136
<b>8. Національна депозитарна система .....</b>	<b>152</b>
8.1. Сутність та структура Національної депозитарної системи ..	152
8.2. Учасники Національної депозитарної системи .....	156
8.3. Правове регулювання депозитарної діяльності .....	159
8.4. Порядок переходу права власності на корпоративні права ...	163
<b>9. Державне регулювання корпоративного сектору .....</b>	<b>166</b>
9.1. Органи державного регулювання корпоративного сектору ..	166
9.2. Державне регулювання ринку цінних паперів .....	168
9.3. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку .....	172
9.4. Відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів .....	183
9.5. Антимонопольна діяльність в корпоративному секторі .....	187
9.6. Управління державним корпоративним сектором та корпоративними правами держави .....	192
<b>10. Розкриття інформації в корпоративному секторі .....</b>	<b>207</b>
10.1. Роль та значення розкриття інформації в акціонерному товаристві .....	207
10.2. Зберігання документів акціонерного товариства та інформація про товариство .....	208
10.3. Принципи розкриття інформації про акціонерні товариства	210
10.4. Порядок розкриття інформації на фондовому ринку .....	216
10.5. Захист інформації про акціонерне товариство .....	220
<b>Завдання для практичних занять .....</b>	<b>225</b>
<b>Пакет ситуаційних вправ .....</b>	<b>227</b>
<b>Модульні тестові завдання .....</b>	<b>255</b>
<b>Словник термінів та понять .....</b>	<b>300</b>
<b>Список літератури .....</b>	<b>317</b>





## ВСТУП

Проблеми корпоративного управління в останні роки привертають до себе все більшу увагу вчених та підприємців-практиків. Чисельні автори досліджують різні сторони корпоративного управління та питання, пов'язані з пошуком ефективних механізмів управління корпоративними структурами.

В сучасних умовах корпоративне управління можна розглядати як складний комплекс пов'язаних між собою механізмів різної природи: організаційно-правових, економічних, мотиваційних, соціально-психологічних, кожен із яких має специфічний набір важелів, заходів, форм впливу на діяльність корпорації, що роблять її унікальним явищем.

Підприємства корпоративного типу, а саме: акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю є основною формою підприємницьких структур, які забезпечують розвиток ринкової економіки, що підтверджується як світовим, так і вітчизняними досвідом. Забезпечення успішної діяльності корпорацій полягає у їх доступі до інвестиційних ресурсів. Водночас вони не можуть розраховувати на довіру інвесторів та надходження зовнішнього фінансування, якщо не буде вжито заходів щодо запровадження ефективного корпоративного управління, зокрема, належного захисту прав інвесторів, надійних механізмів управління та контролю, відкритості та прозорості у своїй діяльності.

**Мета** вивчення дисципліни – формування системи знань про предмет, сутність і принципи корпоративного управління, базові методи організації ефективної взаємодії органів управління акціонерного товариства, ознайомлення студентів з різними аспектами процесу прийняття рішень в корпораціях, основними моделями корпоративного управління, що застосовуються в світовій корпоративній практиці та основними напрямками удосконалення системи корпоративного управління.

**Завдання** дисципліни – дати студентам: *знання* про основні поняття, сутність і принципи корпоративного управління; *уявлення* про основні проблеми, що виникають в процесі прийняття рішень в умовах конфлікту інтересів; а також виробити *вміння* розробляти внутрішні документи акціонерного товариства стосовно організації стосунків органів оперативного керівництва та власників з



врахуванням закріплених в законодавстві прав акціонерів та найкращих практик корпоративного управління, що відомі у світовому корпоративному секторі, а також вибирати критерії оцінки корпоративного управління, виявляти перевагу між можливими його інструментами.

**Предметом** дисципліни є принципи, методи та форми управління корпоративними структурами, насамперед, акціонерними товариствами.

**Мета** навчального посібника – сприяти поширенню знань з корпоративного управління серед студентів, фахівців-практиків, які працюють у корпоративних структурах, власників акцій.

Ефективне корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також врахування законних інтересів та активну співпрацю із зацікавленими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності корпорацій (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо). Це пов'язано з тим, що підприємство корпоративного типу не може існувати незалежно від суспільства, в якому воно функціонує, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх зацікавлених осіб. Проте, у стосунках між усіма зацікавленими особами завжди є місце для потенційного конфлікту інтересів. Відповідно, сутністю корпоративного управління є система відносин між інвесторами (власниками) корпорації, його менеджерами, а також іншими заінтересованими особами для забезпечення його ефективної діяльності, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Отже, постає необхідність навчання майбутніх спеціалістів особливостей ефективного корпоративного управління. Крім того, постійні зміни, що відбуваються в механізмах корпоративного управління та роботі фондового ринку пред'являють нові вимоги до професійної підготовки та рівня знань як керівників, менеджерів, так і акціонерів.

При написанні навчального посібника було використано окремі положення із підручника авторів М.П. Мальської, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько «Корпоративне управління: теорія та практика», навчального посібника «Корпоративне управління» автора Н.П. Прищепи та навчального посібника «Корпоративне управління» авторів Л.Є. Довгаль, В.В. Пастухової, Л.М. Савчук.



## РОЗДІЛ 1. СУТЬ І ПОНЯТТЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

- 1.1. Економічна природа корпоративного управління.
- 1.2. Суб'єкти та об'єкти корпоративного управління.
- 1.3. Основні риси корпоративного управління.
- 1.4. Моделі корпоративного управління.

### 1.1. Економічна природа корпоративного управління

Поняття "корпоративне управління" широко використовується в економічній літературі, що пояснюється поширеною формою корпоративного господарювання і власності, а також необхідністю управління нею в Україні.

Корпоративне управління як категорія також являє собою складну систему економічних відносин, яка включає багато внутрішніх і зовнішніх елементів. Проте треба мати на увазі те, що таке поняття, як "корпоративна власність", не використовується в законодавчо-правовій базі України, хоча знайшло застосування таке поняття, як "корпоративні права".

Водночас термін "корпоративне управління" застосовується досить часто. На сьогодні не існує єдиного визначення корпоративного управління ні у зарубіжній, ні у вітчизняній науковій літературі [10; 20-22; 24-27; 33; 40; 49]. Часто під *корпоративним управлінням* розуміють загальний менеджмент, що не точно визначає його сутність [10; 21; 24; 27]. Іноді корпоративне управління подають як систему органів управління або сукупність організаційно-правових норм [22; 25; 33; 40]. На наш погляд, корпоративне управління слід вивчати в кількох його вимірах.

Насамперед, *корпоративне управління* потрібно розглядати як управління корпоративними правами. Таке визначення є найбільш загальним, оскільки управління корпоративними правами стосується усіх їх власників, а ними є значна частина людей у світі, у тому числі громадяни України. Що таке "корпоративні права"? У широкому розумінні *корпоративні права* являють собою право власності на частку (пай) у статутному капіталі корпорації, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої особи, а також частки активів у разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства.



**корпоративні права** – це сукупність майнових і немайнових прав акціонера – власника акцій товариства, які впливають з права власності на акції, що включають право на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів та активів акціонерного товариства у разі його ліквідації відповідно до закону, а також інші права та правомочності, передбачені законом чи статутними документами.

Світовий досвід вказує на велику кількість власників тих чи інших видів корпоративних прав. Наприклад, у США власниками акцій є значна кількість громадян (більш як 25 млн чол.), у цілому більш як 50 млн. американців володіють цінними паперами корпорацій, банків, муніципальних і державних органів. За даними вітчизняної "Економічної енциклопедії", тільки в Швеції акціями володіє кожний другий громадянин, у США та Англії – більше ніж кожний п'ятий, в Японії держателем акцій є кожний сьомий [24].

Унаслідок приватизації в Україні і у зв'язку зі створенням нових господарських товариств корпоративного типу власниками корпоративних прав стали мільйони громадян. Так, на 1999 р. було отримано більш як 90% емісії приватизаційних майнових сертифікатів загальною кількістю 46 млн шт. і близько 30% емісії компенсаційних сертифікатів [15]. Загальна кількість громадян України, які мали корпоративні права була дуже великою і становила більш як 20 млн чол. [42]. Крім того, власниками корпоративних прав були і є також юридичні особи та держава.

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

Отже, корпоративне управління здійснюється окремими громадянами, державними органами, а також на рівні окремих підприємств – емітентів корпоративних прав.



**Емітент** – юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов’язується виконувати обов’язки, що випливають з умов їх випуску.

**Головною метою** корпоративного управління є отримання частини прибутку (дивіденду). **Дивіденд** – це частина прибутку (платіж), що проводиться на користь власника (довірених осіб власника) корпоративних прав, емітованих юридичною особою внаслідок розподілу частини її прибутку.

## 1.2. Суб’єкти та об’єкти корпоративного управління

**Суб’єктами** корпоративного управління виступають безпосередні власники корпоративних прав: громадяни, юридичні особи, держава. Ці суб’єкти є власниками корпоративних прав і здійснюють регулювання їх руху.

Проте, суб’єктами виступають не тільки власники. Оскільки норми управління створює держава, існує інститут фінансового посередництва, а також менеджменту, які беруть участь у корпоративному управлінні, регулюючи більш-менш важливі його напрями. Водночас можна вважати, що учасниками управлінських корпоративних відносин є також працівники корпоративних підприємств. Так, у законодавстві багатьох країн, що стосується діяльності корпоративних підприємств, є положення про роль працівників таких підприємств у прийнятті рішень. Норма про участь у голосуванні представників трудових колективів, введена в законодавчу базу України стосовно акціонерних товариств. Тому з погляду регулювання руху корпоративних прав є чітко визначені **суб’єкти** корпоративного управління: **окремі громадяни** – власники корпоративних прав; **власники та менеджмент окремого підприємства** – емітента корпоративних прав або їх власника (підприємства також можуть бути власниками корпоративних прав); **державні та недержавні органи**, які здійснюють пряме або опосередковане регулювання руху корпоративних прав і діяльності підприємств, зокрема господарських товариств, а також є власниками як цілісних майнових об’єктів, так і корпоративних прав.

Особливу роль у наведеному переліку суб’єктів корпоративного управління відіграє інститут менеджерів. Як правило, у світовій економічній літературі категорія "корпоративне управління"



використовується в більш конкретному значенні – як управління корпораціями в інтересах власників. Тому важливим моментом, який впливає на вивчення корпоративного управління в загальному плані (як управління корпоративними правами), є те, що складно виділити таку особливість корпоративного управління, як відокремлення функцій управління від власності. Водночас на таку суттєву особливість корпоративного управління наголошують фахівці з цієї проблематики. Тому корпоративне управління, яке ми розглядаємо як регулювання власниками руху їх корпоративних прав, є досить загальним. Воно конкретизується за умови, коли здійснюється відокремлення функцій розпорядження від самої власності на корпоративні права. Крім того, слід конкретизувати таке відокремлення функцій. У світі існує розвинутий інститут посередництва, завдяки якому власник корпоративних прав передає значну частину своїх прав в управління професіоналам. Це можуть бути дилерські та брокерські компанії, інші фінансові посередники, які регулюють рух корпоративних прав в інтересах їх власників. Однак корпоративні права являють собою втілення частки (паю) в капіталі конкретних підприємств. Рух корпоративних цінних паперів або паїв залежить від ефективності діяльності підприємств-емітентів. Тому, досліджуючи особливості корпоративного управління, обов'язково слід мати на увазі специфіку управління цими підприємствами (корпораціями) з погляду узгодження інтересів власників і менеджменту.

Отже, вивчення проблематики корпоративного управління здійснюється з урахуванням інтересів власників корпоративних прав, які, в свою чергу, досліджуються через розвиток і функціонування підприємств – емітентів корпоративних прав. Виходячи з цього, треба пам'ятати, що корпоративне управління не є відірваним від загального менеджменту, воно являє собою один із його базових елементів і визначає насамперед погодження відносин власників і менеджерів.

Корпоративне управління виділилося на певному історичному етапі соціально-економічного розвитку, коли відбулося відокремлення функцій управління від власності і коли почали виникати організаційні форми господарювання, що отримали назву акціонерних товариств, або корпорацій. Корпоративне управління розглядає здійснення господарських операцій працівниками й



управління менеджерами виходячи з найбільшої ефективності діяльності корпорації не тільки з погляду менеджменту організації, а й її власників. Є фактом, що не завжди інтереси власників та корпорації (як підприємства) збігаються. Тому корпоративне управління в системі загального менеджменту спрямоване на отримання кінцевого результату, яким є найбільш оптимальне узгодження інтересів суб'єктів корпоративних відносин – власників, менеджерів, працівників, суспільства. Ці інтереси, як правило, різні, їх узгодження в корпораціях здійснюється через реалізацію повноважень і відповідальності.

Різну роль у діяльності корпорації можуть відігравати різні органи управління: загальні збори, наглядові ради (ради директорів), правління (виконавчі директори), ревізійні органи. Створення чіткої системи взаємодії цих органів є першочерговим завданням і об'єктом корпоративного управління. Водночас таке управління багато в чому залежить від середовища, яке створюється в результаті цілеспрямованої діяльності державних органів по законодавчо-нормативному забезпеченню корпоративної діяльності.

Отже, **суб'єктами корпоративного управління** виступають власники корпоративних прав та деякі державні і недержавні регулятивні органи, менеджмент, працівники корпоративних підприємств, які беруть участь у корпоративному управлінні, регулюючи більш-менш важливі його напрями, фінансові посередники.

Поведінка власників корпоративних прав та інших суб'єктів корпоративного управління вивчається через їх інтереси в отриманні дивідендів, вплив на прийняття рішень у корпораціях голосуванням, методи і форми придбання і позбавлення ними своїх цінних паперів. Реалізація корпоративних прав не здійснюється сама по собі, відірвано від інших об'єктів корпоративного управління. Тому предметом корпоративного управління є інші два рівні – корпоративне підприємство та форми і методи державного регулювання корпоративного сектору і державної власності у ньому. Слід враховувати, яку важливу роль відіграє регуляторне середовище, яке створюється в результаті цілеспрямованої діяльності державних органів по законодавчо-нормативному забезпеченню корпоративної діяльності.





Для вивчення суті корпоративного управління потрібно враховувати інтереси власників корпоративних прав, однак ці інтереси досліджуються через розвиток і функціонування корпорацій як основних об'єктів управління. На сьогодні і в економічній, і у правовій літературі існує певна невизначеність з поняттям "корпорація" [2; 20; 24; 33 та ін.].

Слід зазначити, що це поняття не нове і ще А. Сміт у своїй праці "Дослідження про природу та причини багатства народів" застосовував цю категорію в розумінні акціонерної форми організації підприємництва. Багато фахівців вважають, що сучасне розуміння цієї категорії походить з США і введене в економічне життя внаслідок його глобалізації.

При деяких відмінностях у правових базах розвинутих країн корпоративна форма має спільні риси. Так, економісти і правники США в основу поняття "корпорація" покладають правову форму бізнесу, який відокремлений від конкретних осіб, які ним володіють. При цьому поняття "корпорація" жорстко відокремлюється від приватного підприємства і товариств, які формуються за рахунок об'єднання осіб, а не капіталів [20; 21].

До *об'єднань осіб* належать повне і командитне товариство (за законодавством США і Великобританії). В *об'єднаннях капіталів* домінує майновий елемент – для участі потрібно зробити майновий внесок. Тоді як персональні об'єднання передбачають особисту участь в управлінні, представництві, здійсненні функцій по виробництву, неперсональні об'єднання такої участі не передбачають і базуються на об'єднанні капіталів. Корпорація має право юридичної особи і найбільш адекватне відображення отримує у формі акціонерного товариства.

Аналіз існуючої економіко-правової бази дає змогу виділити корпоративну форму капіталу як відокремлену, за якою власники мають обмежену відповідальність. При усіх відмінностях у правових базах розвинутих країн основна розмежувальна лінія між корпоративним і некорпоративним сектором пролягає у відділенні функцій розпорядження й обмеженій відповідальності. В українській правовій базі поняття корпорації істотно відрізняється від загальноприйнятого у світовій практиці.

Відповідно до "Господарського кодексу України" **корпорацією** визнається договірне об'єднання, створене на основі поєднання





виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації. На жаль, з цього визначення суть такої форми об'єднань, повноваження їх учасників і реальні можливості зрозуміти надзвичайно важко. Тому слід дотримуватися загальноприйнятого в економічній літературі визначення корпоративного управління як управління корпораціями, які, в свою чергу, представлені в основному акціонерними товариствами.

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

### 1.3. Основні риси корпоративного управління

Переважного поширення у світі набули дві управлінські системи корпоративного регулювання, які склались історично та економічно в тих чи інших країнах і характеризують основні підходи до проблеми повноважень і відповідно прийняття рішень та реалізації прав власності. Ці системи отримали назви інсайдерських та аутсайдерських.

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

**Аутсайдерські системи** характеризуються широкою акціонерною власністю, яка є досить розпорошеною, і тому вплив на прийняття рішень більшою мірою залежить від менеджерів, застосування різних форм перехоплення контролю за корпорацією. Вважається, що в країнах континентальної Європи та в Японії існує переважно інсайдерська система корпоративного управління, в США і Великій Британії – аутсайдерська. Таке розмежування засновується на рівнях концентрації корпоративної власності і застосуванні дворівневих або однорівневих систем управління. Проте наявність тих чи інших систем корпоративного управління не знімає існування однакових проблем. Такими проблемами є



забезпечення інтересів дрібних інвесторів, суперечності між коротко- та довгостроковими інтересами інвесторів, а також між виконавчими та не виконавчими директорами, між різними групами інвесторів, у тому числі державними та іноземними.

Досвід зарубіжних країн показує, що норми корпоративного управління, які склалися в розвинутих країнах століттями, не є сталими, вони удосконалюються, а в чомусь і уніфікуються. Процеси глобалізації економіки не могли обминути таку її важливу сферу, як корпоративне управління. Тому рішенням лідерів "Великої сімки" Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) до середини 1999 р. було доручено розробити комплекс міжнародних стандартів корпоративного управління. При цьому не передбачалося створити єдиний і обов'язковий для всіх країн кодекс чи збірник корпоративних норм, але частину стандартів, які позитивно себе зарекомендували практикою, вважати корисними для застосування усіма країнами.

На сьогодні ОЕСР розробила і запропонувала загальні принципи корпоративного управління. Зрозуміло, що вони дають лише загальні підходи до проблематики корпоративного управління, стосуються того, що має забезпечувати система корпоративного управління в цілому.

Конкретно наголошується на п'яти принципах, зокрема система корпоративного управління повинна [24]:

- 1) захищати права акціонерів;
- 2) забезпечувати однакове відношення до акціонерів;
- 3) регулювати діяльність заінтересованих осіб в управлінні корпорацією;
- 4) забезпечувати своєчасне і точне розкриття інформації і її прозорість;
- 5) забезпечувати стратегічне керівництво товариством шляхом чіткої регламентації обов'язків керівних органів.

Такі підходи до корпоративного управління не є якимись новими і для України. В цілому загальна частина їх знайшла відображення в законодавчій базі і вже використовується, проте вони мають певну специфіку. Практика засвідчила, що в Україні у 90-х роках на початкових етапах формування ринкової економіки сформувалась змішана система корпоративного управління з відчутними аутсайдерськими рисами. Це було викликано значною кількістю



дрібних власників корпоративних прав за рахунок роздержавлення державних підприємств. Проте останні два десятиліття суттєво скорегували даний процес розвитку корпоративного сектору в Україні і тепер уже можна стверджувати про перевагу інсайдерської система корпоративного управління, яка потребує відповідного аналізу її позитивних і негативних сторін.

На нашу думку, така стрімка зміна систем пов'язана в першу чергу із корумпованістю влади, рейдерством, недотриманням основного принципу корпоративного управління (отримання власниками корпоративних прав частини прибутку – дивідентів).

Важливими елементами вивчення слід вважати особливості корпоративного управління, розвиток колегіальності при прийнятті рішень, контроль за виконанням уже прийнятих рішень, права та обов'язки виконавчих та не виконавчих директорів, права працівників, права дрібних акціонерів, співвідношення прав виконавчих та невиконавчих директорів та інші риси управління, які мають істотний вплив на економіко-соціальний стан корпорацій.

Важливим є той факт, що для України, яка тривалий час не мала своєї корпоративної культури і управління, надзвичайно актуальним є створення своєї корпоративної системи регулювання, яка має не копіювати повністю системи інших країн, а відображати соціально-економічні особливості розвитку нашого суспільства. На даний час незаперечним є те, що така система має формуватись відповідно до європейських традицій і відображати позитивний досвід, набутий у провідних системах корпоративного управління.

#### **1.4. Моделі корпоративного управління**

Кожна країна має власну модель корпоративного управління, характерні ознаки якої зумовлені особливостями національного менеджменту. Моделі різняться за складом учасників, законодавчою базою, що регулює їх взаємовідносини, вимогами щодо розкриття інформації тощо. Існування різних підходів до проблеми побудови структури управління акціонерним товариством зумовлено як історичними факторами розвитку тієї чи іншої країни, так і її економічними, правовими та соціальними особливостями. За загальними ознаками конкретного вияву названих та інших елементів моделі поділяють на *англо-американську, західно-європейську (німецьку)* та *японську*. Ці моделі стосуються



економічно розвинених країн і регіонів, але тепер уже можна визначити ще одну модель – це корпоративну **модель країн з перехідною економікою**, яка також має власні характеристики і своєрідні підходи до формування корпоративних відносин. Основні елементи зазначених моделей корпоративного управління такі:

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

Розглянемо докладніше кожну з наведених моделей корпоративного управління.

#### **Англо-американська модель корпоративного управління**

Англо-американська модель (застосовують у корпораціях Великобританії, США, Австралії, Нової Зеландії, Канади і деяких інших країн) характеризується наявністю індивідуальних і інституційних інвесторів та кількістю незалежних (яка постійно збільшується), тобто не пов'язаних з корпорацією, акціонерів (їх називають «зовнішніми», або «аутсайдерами»), а також чітко розробленою законодавчою базою, яка визначає права й обов'язки трьох ключових учасників – директорів, менеджерів і акціонерів. Акціонерний капітал американських корпорацій надто розпорошений. У Великобританії і США власників типових корпорацій багато, а частка їхніх акцій мала порівняно з розмірами корпорації. Оскільки немає головного власника акцій, жодна окрема група осіб не може розраховувати на верховенство своїх інтересів або особливі права представництва.

Американська модель корпорації створювалася з урахуванням ринково орієнтованої фінансової системи на основі розвинутого ринку капіталу, широкого набору різних фінансових інструментів. Промисловий капітал збільшувався за рахунок нових емісій акцій, тому майже немає потреби у довгостроковому кредитуванні як засобу збільшення капіталу корпорацій. Роль банків зведено до

акумулювання коштів і короткострокового кредитування. На сьогодні у США поширені два основні види корпорацій: у першому – консолідуюче ядро – банківський холдинг, у другому – виробничо-технологічний комплекс.

**Ключові учасники.** Учасниками англо-американської моделі є менеджери, директори, акціонери (особливо інституційні), урядові агентства, біржі, саморегулювальні організації, консалтингові фірми.

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

**Склад акціонерів.** Інституційний інвестор відрізняється від індивідуального тим, що управляє акціями професійно, управління ними – це одна з основних сфер його діяльності, бо він вкладає в ці акції значні кошти. Донедавна у США на частку індивідуальних інвесторів припадало 50,2% акціонерного капіталу, у Великобританії – 28% (табл. 1.1).

Таблиця 1.1  
Динаміка розподілу акціонерного капіталу в промислово розвинених країнах, %

Власники акцій	Країна			
	США	Великобританія	Японія	Німеччина
Фінансові інститути, зокрема:	30,4	52,8	48	22
· комерційні банки	–	4,3	18,9	10,0
· страхові компанії	4,6	48,5	19,6	12,0
· пенсійні фонди	20,1	–	9,5	–
Інші фінансові інститути	5,7	–	10,0	–
Нефінансові організації	14,1	10,1	24,9	42,0
Індивідуальні власники	50,2	28,0	22,4	17,0
Іноземці	5,4	6,5	4,0	14,0
Держава	–	2,5	0,7	5,0
Усі корпорації	44,5	62,9	72,9	64,0



Отже, сьогодні головними власниками вітчизняних активів є американські інституції. Власність американських інституцій, що зосереджена в пенсійних і взаємних фондах та на депозитах, становить майже половину всіх ліквідних акцій. Більшість корпорацій не має в своїх реєстрах жодного індивідуального акціонера, частка якого складала б більше 1% від сукупного капіталу.

Значну частину акцій, які не належать індивідуальним інвесторам, зосереджено в інституційних інвесторів – пенсійних або пайових фондах. Але ці інвестори зазвичай відіграють роль фінансових менеджерів, уникаючи відповідальності за діяльність компаній, у яких вони мають значні пакети акцій.

**Склад і функції ради директорів.** Значна роль ради директорів в англо-американській моделі зумовлена вимогами адаптації до швидко змінюваного економічного середовища через використання стратегічного підходу до управління компанією, а також процесами глобалізації економіки й активізації нових ринків капіталу. Наявність ради директорів як додаткової ланки управління продиктовано бажанням інвесторів-власників зберегти контроль за діяльністю безпосереднього керівництва (правління), тому що часом інтереси власників і менеджменту можуть не збігатися.

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

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

Рада директорів в англо-американській моделі складається як з інсайдерів, так і з аутсайдерів. **Інсайдер** – це особа, яка працює в

корпорації (виконавчий директор чи службовець) або тісно пов'язана з управлінням нею. **Аутсайдер** – особа (чи заклад), що безпосередньо не пов'язана з корпорацією та її управлінням, немає інтересів у компанії. Загальною тенденцією останніх десятиліть було збільшення кількості незалежних директорів у загальному складі ради директорів і зменшення представництва виконавчих директорів.

Щодо кількості членів ради директорів, то останнім часом у Великобританії і США вона зменшується (приблизно від 13 до 5 осіб) і складається переважно з інвесторів і керівників. На сьогодні сформувався оптимальний розмір ради директорів для різних корпорацій, що враховує інтереси різних груп акціонерів: для великих корпорацій це 8-15 осіб; для середніх фірм – 8-10 осіб; для дрібних і закритих фірм – 3-5 осіб.

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

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

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

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

Недоліки англо-американської моделі ради директорів:



- значний організаційний та інформаційний вплив на раду з боку вищого виконавчого керівництва корпорації;
- перевага представницьких функцій і формальна виконавча роль самих рад;
- делегування більшості важливих повноважень з питань життєдіяльності компаній правлінню або виконавчому директорату;
- недостатня частота і регулярність засідань, що не охоплює найважливіших питань порядку денного.

Ради директорів у цій моделі характеризуються вагогим особистим впливом ключових фігур рад, участю в доборі і призначенні вищого керівництва, повноваженням визначати стратегію, здатністю контролювати досягнення поставлених цілей. Порядок діяльності ради директорів містить такі правила і процедури:

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

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





У США корпорації реструкують і запроваджують у певному штаті, і саме закони цього штату становлять основу законодавчої бази щодо прав і обов'язків корпорації.

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

Важливу роль в англо-американській моделі відіграють фондові біржі, що визначають лістинг (допуск цінних паперів до торгів на фондовій біржі або позабіржовій торговельній системі і здійснення попереднього і наступного контролю за відповідністю цінних паперів та їх емітентів умовам та вимогам, встановленим у правилах біржі або іншого організатора торгівлі), рівень розкриття інформації та інші вимоги.

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

У США корпорації повинні повідомляти про себе досить багато: фінансову інформацію про корпорацію (щоквартально); дані про структуру капіталу; інформацію про попередню діяльність директорів, що призначаються (включаючи посади, які вони посідали, відносини з компанією, володіння акціями компанії); розміри сукупної винагороди для керівництва, а також дати виплати винагороди кожному з п'яти вищих чинів (вище керівництво) корпорації поіменно; дані про акціонерів, що володіють пакетами акцій понад 5% акціонерного капіталу; інформацію про можливе злиття чи реорганізацію; про поправки, що вносяться до статуту, а також імена осіб і/або компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки. Цю інформацію вносять або в річний звіт, або до порядку денного зборів акціонерів.

У Великобританії та в інших країнах, у яких використовують англо-американську модель, вимоги до розкриття інформації аналогічні, але не такі суворі, як у США і, звіти подають зазвичай один раз за півроку.



## **Дії корпорації, які потребують схвалення акціонерів.** Роль

акціонерів англо-американської моделі визначається рівнем рішень, які стосуються виключно компетенції акціонерів. Це такі рішення:

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

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

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

### **Взаємовідносини між ключовими учасниками**

**Акціонери.** Незважаючи на те, що корпоративне законодавство у країнах, які застосовують англо-американську модель, досить досконале, право акціонерів брати участь у справах компанії обмежене. Воно надає акціонерам повноваження обирати та заміщувати директорів компанії, брати участь у голосуванні про внесення змін до статуту, погоджувати найважливіші питання для запобігання ліквідації компанії (злиття або поглинання). Але акціонери не мають впливу на поточні справи компанії, від їх імені керують компанією менеджери. Акціонери не визначають рівня дивідендів, не відіграють ніякої ролі щодо прийняття на роботу або звільнення менеджерів. Загальні збори акціонерів, які мають скликатися щорічно, здебільшого є церемоніальними діями, які проводять найімовірніше тільки з процедурних міркувань, ніж з огляду на реальну потребу. Усі зареєстровані акціонери одержують поштою повну інформацію про проведення зборів, річний звіт корпорації і бюлетені для голосування. Тому акціонери, неprisутні на зборах персонально, мають можливість голосувати.



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

**Рада директорів.** Визначальна роль ради директорів у відносинах акціонерів між собою й акціонерів з корпорацією зумовлена практикою голосування «за дорученням», коли акціонер уповноважує голову ради директорів діяти від його імені, бути його довіреною особою і розпоряджатися його голосом [15].

#### **Особливості англо-американської моделі:**

1. Акції більшості корпорацій продаються на ринках цінних паперів.
2. Ринок цінних паперів є ліквідний, ефективний і регульований.
3. Взаємне володіння корпораціями контрольними пакетами акцій не є правилом.
4. Комерційні банки не володіють акціями промислових підприємств.
5. Значний розвиток набули інституціональні інвестиції.
6. Високий ступінь розвитку ринку корпоративного контролю.

#### **Позитивні риси анго-американської моделі:**

1. Легкий доступ до нових капіталів.
2. Відсутність конфлікту інтересів між постачальниками, клієнтами та банками, як акціонерами.
3. Стимулюючий вплив на роботу менеджменту через загрозу поглинання.
4. Диверсифікація індивідуальних інвесторів.

#### **Негативні риси анго-американської моделі:**

1. Пріоритети короткострокових бізнесових інтересів менеджменту над довгостроковими.
2. Низький рівень контролю менеджерів з боку акціонерів.
3. Витрати при поглинанні.

Приклади організації корпоративного управління в американських компаніях:



**Корпорація General Motors.** У складі Ради директорів *General Motors* у 1991 р. з 25 членів 17 були зовнішніми. Ця тенденція зумовлена зростанням кількості і значущості інституційних інвесторів та вимогами таких незалежних організацій, як Комітет з фінансових аспектів корпоративних відносин (відомий як Комітет Кедбері) у Великобританії, і ряду організацій США. Рішення про розподіл функцій між цими двома категоріями директорів повинні приймати акціонери компанії на загальних зборах. Склад ради директорів – найбільш суперечлива проблема корпоративного управління у Великобританії і США.

**Корпорація General Electric.** *General Electric (GE)* – багатопрофільна компанія, яка працює в сфері виробничих послуг зі створення продукції, що підвищує добробут клієнтів і споживачів. Діяльність *GE* охоплює різноманітні сфери: від виробництва авіаційних двигунів, турбін і пластмас до надання фінансових послуг, створення телевізійних програм. Майже 300 тис. співробітників працюють більш ніж у 100 країнах світу.

*General Electric* засновано 1878 р., коли відомий американський винахідник Томас А. Едісон створив компанію «Едісон Електрик Лайт Компані» (*Edison Electric Light Co.*). У 1892 р. у результаті злиття «Едісон Дженерал Електрик Компані» (*Edison General Electric Company*) з «Томсон-Хьюстон Електрик Компані» (*Thomson-Houston Electric Company*) було створено компанію *General Electric*. Це єдина компанія, яку 1896 р. було включено до індексу Доу Джонса (*Dow Jones Industrial Index*) і яка залишається в ньому дотепер.

Голова Ради директорів і головний керівник корпорації провели велику реорганізацію (всередині 80-х рр.), у результаті чого діяльність корпорації поживилась.

*Фінансові показники:*

- Доходи у 2001 р.: 125,9 млрд дол.
- Загальний прибуток у 2001 р.: 14,1 млрд дол. (прибуток на акцію – 1,41 дол. без урахування зміни стандартів міжнародної фінансової звітності); 13,7 млрд дол. (прибуток на акцію – 1,37 дол.) з урахуванням вищезазначених стандартів.
- Грошові надходження від основної діяльності в 2001 р.: 13,8 млрд дол. з урахуванням оголошених виплат (загалом – 17,2 млрд дол.).
- Вартість акцій: 27,85 – 0,63 at 16:04 ET 5/16/2003.



- Найвищий показник за 52 тижні – 33,45 дол.
- Найнижчий показник за 52 тижні – 21,3 дол.
- Кількість акцій на фондовій біржі: 9,927 млрд.
- Ціна/прибуток (P/E): 17,85 дол.
- Дохід з розрахунку на акцію: 1,56 дол.
- Кількість акціонерів: приблизно 2,1 млн.
- Дрібнення акцій: акціонери схвалили дев'ять дрібнень акцій компанії, останнє дрібнення (3:1) – у квітні 2000 р. Крім того, починаючи з 1983 р., акціонери схвалили чотири дрібнення акцій 2:1. Акція, придбана до 1926 р., на сьогодні дорівнює вартості 4608 акцій.
- Доходи компанії, отримані за межами США у 2003 р.: 50 млрд дол. (40 % сукупного доходу).
- Витрати на науково-дослідні розробки в 2001 р.: 2,3 млрд дол.
- Загальні активи компанії в 2001 р.: 495 млрд дол.
- Ринкова вартість компанії: 280,75 млрд дол. (на 17 липня 2002 р.).

### ***Західноєвропейська (німецька) модель***

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

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

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



Більшість німецьких корпорацій традиційно віддає перевагу банківському фінансуванню, а не акціонерному, і тому капіталізація фондового ринку незначна порівняно з потужністю німецької економіки. Відсоток індивідуальних акціонерів низький, що відображає загальний консерватизм інвестиційної політики країни. І не дивно, що структуру корпоративного управління зорієнтовано на збереження контактів між ключовими учасниками, тобто банками і корпораціями.

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

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

**Ключові учасники.** Ключові учасники німецької моделі корпоративного управління – банки і корпоративні акціонери. Так само, як і в японській моделі, банк одночасно є акціонером і кредитором, емітентом цінних паперів і боргових зобов'язань, депозитарієм і агентом, що голосує на річних загальних зборах. Три найбільші німецькі банки (*Deutsche Bank*, *Dresdnerbank* і *Commerzbank*) входили в наглядову раду 85 зі ста найбільших німецьких корпорацій. Зокрема, *Deutsche Bank*, який володіє 10% акцій більше ніж у 70 компаніях, у тому числі 28% акцій найбільшої компанії *Daimler-Benz*. Десять найбільших німецьких банків володіють від 10 до 25% акцій 48 найбільших німецьких компаній. Представники банків входять у правління компаній, акціями яких вони володіють, і координують їх діяльність. Наведена нижче табл. 1.2 ілюструє концентрацію голосів у деяких найбільших німецьких компаніях [5].

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



У Німеччині корпорації також є акціонерами і можуть мати довгострокові вклади в інших неафілійованих корпораціях, тобто не належать до певної групи пов'язаних між собою компаній.

Таблиця 1.2

## Концентрація голосів у деяких найбільших німецьких компаніях

Компанії	Банки			
	<i>Deutsche Bank</i>	<i>Dresdner Bank</i>	<i>Commerzbank</i>	Усі банки
«Гехтс»	9,0	32,8	27,7	98,5
«Маннесманн»	15,9	18,8	4,1	98,1
<i>Siemens</i>	17,6	12,4	4,5	95,5
<i>BASF</i>	18,6	17,6	4,2	94,7
«Байер»	19,0	17,9	4,8	91,3
«Фольксваген»	5,9	6,7	2,4	44,1

Це дещо подібне до японської моделі, але цілком відрізняється від англо-американської моделі, згідно з якою ні банки, ні корпорації не можуть бути ключовими інституційними інвесторами. Включення представників робочих та службовців у наглядову раду – характерна ознака німецької моделі.

**Склад власників.** У Німеччині основні акціонери – банки і корпорації, які утримують 27 і 41% акціонерного ринку. Інституційні агенти (наприклад, банки) мають приблизно 3%, індивідуальні інвестори – 4%. Іноземним інвесторам належить 19% ринку і їх вплив на німецьку систему корпоративного управління зростає.

**Склад виконавчої і наглядової (спостережної) ради.** Двопалатне правління – унікальна ознака німецької моделі (рис. 1.1). Наглядова (спостережна) і виконавча (правління) ради управляють німецькими корпораціями [2]. Наглядова рада призначає і розпускає виконавчу раду, затверджує рішення вищого керівництва і дає поради виконавчій раді.

Наглядова рада зазвичай проводить засідання щомісяця. У статуті визначають фінансові корпоративні документи, які має затвердити наглядова рада. Виконавча рада відповідає за повсякденне управління компанією. До неї входять виключно працівники корпорації. У наглядову раду входять тільки



представники робочих та службовців і акціонерів. Склад і розміри наглядової (спостережної) ради визначають закони про промислову демократію і рівноправність службовців.

Розмір наглядової (спостережної) ради залежить від розміру компанії. У великих компаніях службовці обирають 50% наглядової (спостережної) ради [2].

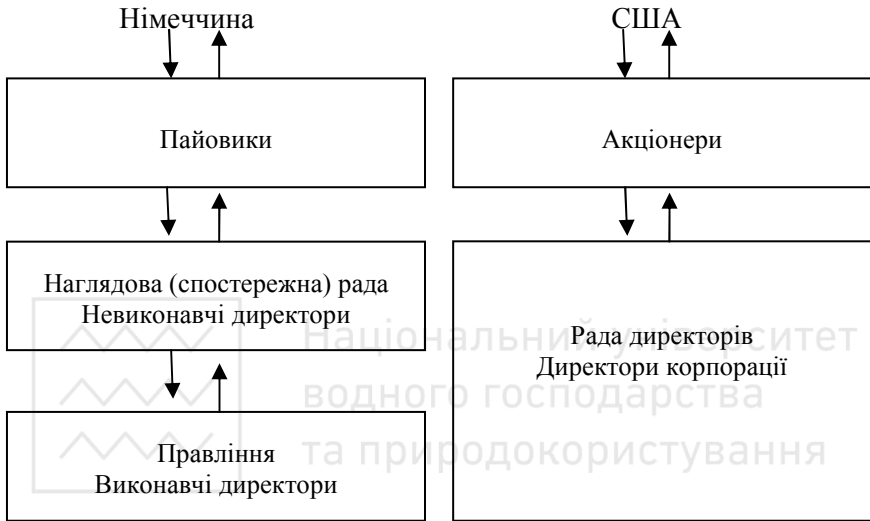


Рис. 1.1. Правління корпорацій. Німецька і англо-американська моделі

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

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

**Законодавча база.** У Німеччині міцні федеральні традиції. Федеральні та місцеві закони впливають на корпоративне управління. Статuti акціонерного товариства і фондової біржі,





комерційні правила, а також зазначені вище правила, які визначають склад наглядової (спостережної) ради, входять до федерального законодавства. Проте регулювання бірж – прерогатива місцевої влади. Федеральне агентство, що регулює ринок цінних паперів, було засновано 1995 р.

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

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

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

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

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

На відміну від англо-американської і японської моделей, акціонери не мають права змінювати розмір чи склад наглядової



(спостережної) ради. Це встановлює закон. Крім того, без згоди акціонерів не можна: вирішувати важливі питання, що стосуються капіталу корпорації; приймати рішення про співробітництво з філіалами; вносити поправки до статуту (наприклад, зміну виду діяльності), а також підвищувати верхню межу винагороди членам наглядової (спостережної) ради. Злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета і реорганізацію також не можна проводити без згоди акціонерів.

У Німеччині пропозиції акціонерів – це звичайна справа. Після оголошення порядку денного річних зборів акціонери можуть подати в письмовій формі пропозиції двох видів: пропозицію, що суперечить пропозиції виконавчої і наглядової (спостережної) рад, яку внесено до порядку денного річних зборів, тобто контрпропозицію (вона може стосуватися збільшення або зменшення дивідендів чи альтернативної кандидатури в спостережну раду), і пропозицію щодо включення питання в порядок денний зборів. Наприклад, проведення спеціального розслідування чи перевірки, вимога скасувати обмеження на право голосування, рекомендації щодо зміни структури капіталу. Якщо ці пропозиції задовольняють вимоги законодавства, корпорація повинна опублікувати їх у зміненому порядку денному і надіслати акціонерам до початку зборів.

**Взаємодія між учасниками.** Законодавча та громадська структури Німеччини розроблено так, щоб урахувати інтереси службовців, корпорацій, банків і акціонерів у системі корпоративного управління. Про різноманітну роль банків уже йшлося вище. І хоча в цілому систему зорієнтовано на ключових учасників, значну увагу приділено і дрібним акціонерам (наприклад, Положення про пропозиції акціонерів). Але є деякі обставини, що перешкоджають повноправній участі акціонерів. Більшість акцій – це акції на пред'явника (їх не реєструють). Корпорації, які випускають такі акції, повинні оголошувати в урядових виданнях про проведення річних зборів і подавати свої річні звіти і порядок денний у банк-депозитарій, який, у свою чергу, направляє їх тим акціонерам, у яких він зацікавлений. Це часто ускладнює одержання зазначених відомостей іноземними акціонерами.



У Німеччині більшість акціонерів купують акції через банки, які є депозитаріями і мають право голосувати.

Акціонер дає банку доручення, за якими банк має право голосувати в період до 15 місяців. Якщо акціонер не дає спеціальних доручень з голосування, банк має право голосувати так, як він вважає за потрібне. Це призводить до конфлікту інтересів між банком і акціонером.

#### **Особливості західноєвропейської моделі:**

1. Акції більшості важливих компаній не котуються на ринках цінних паперів.
2. Мала група акціонерів здійснює контроль у компанії.
3. Взаємне володіння корпораціями контрольними пакетами їхніх акцій є звичайною практикою.
4. Комерційні банки є головними акціонерами промислових компаній.
5. Частка інвестицій небанківських фінансових установ у акціонерному капіталі незначна.
6. Ринок корпоративного контролю недостатньо розвинутий (поглинання компаній не є звичайною практикою).

#### **Позитивні риси німецької моделі:**

1. Кооперація та консенсус учасників, а не конфлікти та конкуренція між ними.
2. Стабільні умови для довгострокового планування.
3. Власники – головні акціонери самостійно здійснюють ефективний контроль.

#### **Негативні риси західноєвропейської моделі:**

1. Велика концентрація влади в корпорації у декількох власників.
2. Банківська криза легко вражає все господарство.
3. Низький рівень економічного динамізму.

Крім того, узаконені обмеження права голосу і неможливість голосування поштою також перешкоджають участі акціонерів у справах корпорації. Акціонер має бути на зборах або доручити це депозитарію, який представлятиме його. Приклади організації корпоративного управління в компаніях Німеччини:

**Компанія Daimler-Benz Ag.** Коли компанія *Daimler-Benz Ag* вирішила зареєструвати свої акції на Нью-Йоркській фондовій біржі, вона мала погодитись із загальноприйнятими принципами бухгалтерського обліку США. Ці норми бухгалтерського обліку



забезпечують більшу фінансову відкритість, ніж німецькі норми. Наприклад, компанія повинна звітувати про високі збитки, які можна було б приховати у разі застосування німецьких принципів бухгалтерського обліку.

**Група Deutsche Bank.** Група *Deutsche Bank* – яскравий приклад горизонтально інтегрованої міжнародної фінансово-промислової структури. Фінансові підприємства *Deutsche Bank* можна згрупувати за такими напрямками: комерційні банки; іпотечні банки; інвестиційні компанії; лізингові і факторингові компанії; спеціалізовані і консультаційні фірми; міжнародні фінансові компанії. З фінансовим блоком групи тісно пов'язана страхова компанія *Allianz*. Крім перерахованих фінансових інститутів, *Deutsche Bank* контролює діяльність цілого ряду не фінансових підприємств, серед яких автомобільний гігант *Daimler Benz*, торговий дім *Karstadt*, металургійний концерн *Metallgesellschaft*, будівельна фірма *Holzmann*. Діяльність *Deutsche Bank* виходить далеко за межі Німеччини, вона стає одним з найбільших багатонаціональних об'єднань. У разі глобалізації операцій основний напрям – американський ринок, вихід на який досягається встановленням контролю над великими американськими компаніями. Так, після придбання *Daimler Benz* корпорації *Chrysler* створено міжнаціональну корпорацію *DaimlerChrysler*, а *Deutsche Bank* придбав американський банк *Bankers Trust Corporation*, у результаті чого виник найбільший фінансовий інститут з міжнародною участю.

### **Японська модель корпоративного управління**

Корпорації Японії – це самодостатні, універсальні багатогалузеві економічні комплекси, що мають у своїй структурі фінансові установи (банки, страхові, трастові компанії), торговельні фірми, а також виробничі підприємства з усіх галузей господарства. На сьогодні основу економіки Японії складають 6 найбільших фінансово-промислових груп: **Mitsubishi, Sumitomo, Mitsu, Fuji, DaiAichi Kangyo, Sanwa**. Сукупний обсяг продажу товарів цих груп-гігантів – близько 15% ВВП країни. Сьогодні 75% компаній, зареєстрованих на Токійській фінансовій біржі, належать одній з 6 груп. Широке використання корпораціями залучених коштів – одна з причин японських економічних досягнень.



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

Один з видів **кейрецу** – група з 20-40 потужних компаній з різних галузей промисловості. Кожна з корпорацій є власником невеликого пакету акцій інших компаній.

Ключовий банк і кейрецу – два різні елементи японської моделі, які водночас дублюють і доповнюють один одного. Майже всі японські компанії мають тісні зв'язки з ключовим банком.

Банк надає своїм корпоративним клієнтам кредити і послуги щодо випуску облігацій, акцій, ведення розрахункових рахунків і консалтингові послуги. Зазвичай, ключовий банк – основний власник акцій корпорації.

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

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

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

Чотири основні учасники в японській моделі: **ключовий банк і афілійована компанія (кейрецу)** (основні внутрішні акціонери корпорації), **менеджери** й **уряд**. Взаємодія між цими учасниками спрямована швидше на встановлення ділового контакту, а не балансу сил, як в англо-американській моделі.

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



**Склад власників.** У японській моделі так само, як і в німецькій, банки – це ключові акціонери, які взаємодіють з корпораціями. Це основна відмінність обох моделей від англо-американської, згідно з якою такі відносини заборонені антимонопольним законодавством.

Американські й англійські корпорації одержують фінансові та інші послуги із різних джерел, включаючи добре розвинуті ринки цінних паперів.

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

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

**Законодавча база.** Державні міністерства традиційно значно впливали на розвиток промислової політики Японії, хоча за останні роки ряд факторів уповільнив цей процес. По-перше, до формування політики долучилися кілька міністерств на чолі з Міністерством фінансів та Міністерством міжнародної торгівлі і промисловості. Це пов'язано із підвищенням ролі японських корпорацій у країні та за її межами. По-друге, завдяки інтернаціоналізації японських корпорацій, що тільки розпочалася, вони стали менш залежними від японського ринку і, відповідно, менш залежними від внутрішньої промислової політики. По-третє, зростання японського ринку капіталу призвело до часткової лібералізації японських фінансових ринків. Незважаючи на те, що ці та інші фактори «роз'єднали» єдину промислову політику, вона все ж таки залишається важливим фактором японського законодавства.

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



який відповідає за дотримання корпораціями чинного законодавства та розгляд правопорушень.

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

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

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

Крім цього, без згоди акціонерів не можна вирішувати проблеми, що стосуються капіталу корпорації; вносити поправки до статуту (наприклад, зміни чисельності та складу ради директорів або зміни затвердженого виду діяльності); виплачувати вихідну допомогу директорам і аудиторам; підвищувати верхню межу винагороди директорам і аудиторам [4].

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

**Взаємодія між учасниками.** Механізм взаємодії між ключовими учасниками сприяє зміцненню їх відносин. Це основна ознака японської моделі. Японські корпорації зацікавлені в





довгострокових, переважно афілійованих акціонерах. І навпаки, неафілійованих акціонерів намагаються виключити із цього процесу.

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

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

Цікава практика участі власників акціонерного капіталу в управлінні фірм у Японії. Кожного місяця в Токіо зустрічаються представники 24 компаній, що входять у групу *Mitsui*, а також представники 29 компаній – членів групи *Mitsubishi*. У свою чергу, кожна з представлених компаній також очолює групу фірм. Тому кожна з груп, представлена на токійській зустрічі, поєднує декілька сотень компаній. Наприклад, у групу *Hitachi* загалом входить 688 компаній.

Усі компанії, що входять до тієї чи іншої групи, є акціонерами по відношенню один до іншого (завдяки взаємній участі в капіталі), а також продавцями і покупцями продукції (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Взаємне володіння акціями в японських  
фінансово-промислових групах

Фірма	<i>Mitsui</i>	<i>Mitsubishi</i>	<i>Sumitomo</i>	<i>Fuji</i>	<i>Dai-ichi Kangvo</i>	<i>Sanwa</i>	Незалежні
<i>Mitsui</i>	<b>52,2</b>	5,4	7,3	4,9	2,1	–	25,2
<i>Mitsubishi</i>	1,7	<b>74,2</b>	0,8	3,8	3,8	1,0	14,7
<i>Sumitomo</i>	1,7	0,3	<b>68,8</b>	3,6	1,6	0,2	23,8
<i>Fuji</i>	3,5	6,4	6,8	<b>49,2</b>	5,5	4,9	23,7
<i>Dai-ichi Kangvo</i>	4,2	9,1	4,7	6,2	<b>42,3</b>	2,4	31,1
<i>Sanwa</i>	3,2	5,6	2,6	12,7	11,3	<b>32,8</b>	31,8
Незалежні	11,2	13,0	9,8	9,2	9,5	7,2	<b>40,0</b>





Тому мета їх зустрічей – розроблення узгодженої політики у сфері виробництва, ціноутворення, ринкових квот, умов продажу на внутрішньому і зовнішньому ринках. Тенденція до взаємної участі під час реалізації проектів спостерігається і під час створення зарубіжних дочірніх підприємств японських корпорацій.

Так, наприклад, петербурзька фірма *NEC-Нева* з виробництва електронних АТС – це один з прикладів російсько-японського співробітництва у сфері високих технологій. Із 65% акцій, які контролюють японські партнери, 55% належать компаніям групи *Sumitomo*, а решта (10%) – групі *Mitsui* [5].

#### **Особливості японської моделі:**

1. Інсайдерська система корпоративного управління з високим впливом афілійованих банків.
2. Незначний вплив неафілійованих акціонерів на управління корпорацією.
3. Рада директорів, в протилежність англо-американській моделі, становить близько 50 членів і повністю складається з виконавчих директорів, керівників відділів компаній – афілійованих осіб корпорації.
4. Вплив уряду на управління корпораціями є досить значним.
5. Досить жорсткі вимоги щодо розкриття корпоративної інформації.
6. З метою обмеження активності акціонерів значна більшість корпорацій проводить загальні збори в один і той же час, що перешкоджає інституціональним інвесторам бути присутніми і голосувати в різних корпораціях.
7. Низький відсоток іноземних інвесторів.

#### **Особливості корпоративного управління в Україні**

Правові засади для корпоративних відносин в Україні почали формуватися на початку 90-х років, після прийняття Закону України “Про цінні папери та фондову біржу” (червень 1991 р.) та Закону України “Про господарські товариства” (вересень 1991 р.). Поява реального обігу цінних паперів та розвиток корпоративних відносин розпочалися лише в 1993-1994 роках з початком реалізації програми масової приватизації державних підприємств.

Зазначені вище закони на час свого прийняття були найбільш прогресивними серед аналогічних законів інших пострадянських країн і передбачали активну участь громадян і підприємств усіх



форм власності у процесі інвестування та корпоративного управління.

З нормативних актів, що сприяли становленню корпоративних відносин в Україні, варто відзначити Указ Президента України від 15 червня 1993 р. “Про корпоратизацію підприємств”, який регламентував утворення корпорацій (акціонерних товариств) на базі державних підприємств і став, власне поштовхом для створення акціонерних товариств та передумовою реалізації програми масової приватизації.

Історично українська модель корпоративного управління почала складатися як західноєвропейська (німецька). Це було викликано декількома причинами: по-перше, акціонерні товариства, що створювались протягом 1990...1994 років засновувалися як нові суб’єкти господарювання з відносно невисоким рівнем капіталізації акцій та обмеженим колом засновників, тобто як інсайдерські організації; по-друге, в цей період основними емітентами та операторами на ринку корпоративних цінних паперів були банки, що цілком відповідає європейським традиціям; по-третє, основний елемент організованої фондової торгівлі початку 90-х років, Українська фондова біржа створювалась при технічній підтримці французьких фахівці, на базі європейських концепцій та програмного забезпечення.

Суттєвої трансформації система корпоративних відносин в Україні зазнала внаслідок реалізації програми масової приватизації; зокрема, власникам цінних паперів стало понад 19 мільйонів громадян. Такі дані свідчать про становлення в Україні елементів аутсайдерської системи корпоративних відносин. Окрім того, основою сучасної інфраструктури фондового ринку стали організації, які сформувались завдяки фінансовій та технічній підтримці американських донорів (зокрема – мережа Центрив сертифікатних аукціонів. Позабіржова фондова торговельна система та ін.) цілковито на ідейних засадах англо-американської моделі корпоративного управління.

Однак, в національній економіці продовжують існувати фактори, які протидіють створенню в Україні чистої аутсайдерської моделі корпоративних відносин англо-американського типу. Основною причиною, що обмежує можливості аутсайдерів (дрібних акціонерів, котрі отримали акції внаслідок приватизації) є



нерозвинутість ринкової інфраструктури та скептичне відношення переважної маси дрібних інвесторів до можливостей корпоративного управління. Внаслідок цього практично не діє найбільш потужний механізм корпоративного управління аутсайдерської моделі – система перейняття контролю над корпорацією через фондову біржу. Дрібні акціонери, що незадоволені діяльністю керівництва ПАТ позбавлені можливості “голосувати ногами”, тобто – продати акції на біржі. Водночас вони не зацікавлені збільшувати свій пакет за рахунок придбання акцій нової емісії, чим позбавляють корпорацію важливого фінансового ресурсу. Інший аутсайдерський інструмент управління – передання доручення на участь в управлінні товариством використовується переважно менеджментом українських корпорацій, тобто стає, фактично, елементом інсайдерської системи.

Характерною рисою сучасного стану корпоративного управління в Україні є тенденція до концентрації структур акціонерного капіталу, визначення конкретного кола акціонерів, що приймають ключові рішення щодо діяльності підприємства, орієнтація інвестиційних менеджерів не на портфельні, а на стратегічні інвестиції.

Вищенаведені положення свідчать про формування в Україні специфічної моделі корпоративних відносин, котра має певні риси як інсайдерської, так і аутсайдерської системи та ґрунтується на елементах англо-американської та німецької моделей корпоративного управління (рис. 1.2).

Основними учасниками національної моделі корпоративних відносин є менеджери (виконавчі директори) та акціонери – юридичні особи, інституційні інвестори (переважно – інвестиційні фонди та компанії), а основним інструментом корпоративного управління в Україні є корпоративні правління, які мають, на європейський, зразок, двопалатну структуру. Індивідуальні акціонери, не здійснюють суттєвого впливу на корпоративне управління, за винятком акціонерів – членів трудового колективу корпорації (інсайдерів).

Наявність великої кількості зв'язків в українській моделі є, по-перше, ще одним свідченням її гібридного, інсайдерсько-аутсайдерського характеру, а по-друге, свідчать про нерациональність структури та організації взаємодії органів



управління акціонерного товариства, визначених Законом України  
“Про акціонерні товариства”.

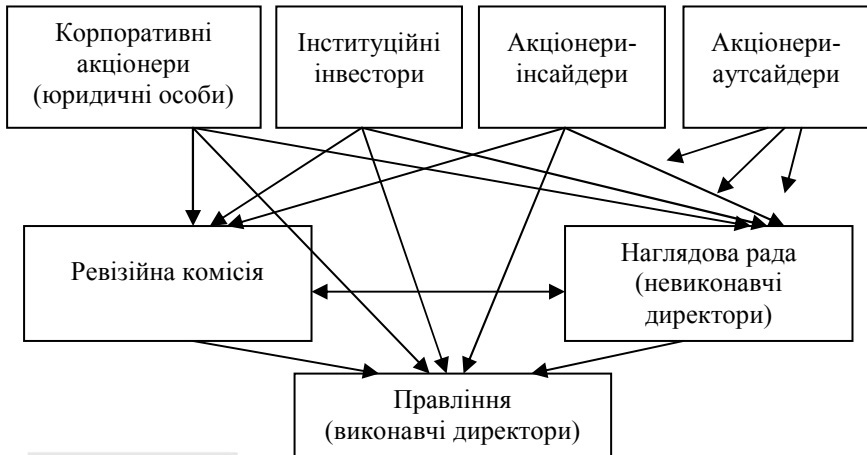


Рис. 1.2. Українська модель корпоративного управління

Наявність, зокрема, ревізійної комісії в структурі акціонерного товариства, функції якої у західних моделях виконують комісії наглядової ради, призводить, з однієї сторони, до зменшення відповідальності членів наглядової ради перед акціонерами, а з другої – створює додатковий центр впливу для груп акціонерів, котрі намагаються опанувати контроль над підприємством.

## ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що означає корпоративне управління у широкому розумінні цього слова?
2. Розкрийте суть поняття "корпоративні права".
3. Перелічіть суб'єкти корпоративного управління.
4. Назвіть основні ознаки корпоративного управління.
5. Визначте загальні цілі корпоративного управління.
6. В яких випадках працівники корпоративних структур є суб'єктами корпоративних відносин?
7. Чим відрізняється корпоративне управління від загального менеджменту?
8. Які організаційні форми бізнесу належать до корпоративних?



9. Розкрийте основні риси сучасного корпоративного управління.

10. Назвіть основні елементи, що характеризують моделі корпоративного управління.

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

11. Дайте сутнісну характеристику західноєвропейської моделі корпоративного управління.

12. Які дії потребують схвалення акціонерами в німецькій моделі корпоративного управління?

13. Назвіть ключових учасників корпоративних відносин у японській моделі управління корпораціями.

14. Які типи контролю над корпораціями використовуються в інсайдерській та аутсайдерській системах корпоративного управління?

15. Чим відрізняється західноєвропейська модель управління корпораціями від англо-американської?

16. Які дії потребують схвалення акціонерами в англо-американській моделі корпоративного управління?

17. Назвіть характерні риси сучасного стану корпоративного управління в Україні.

18. Дайте характеристику основним учасникам національної моделі корпоративних відносин.

19. Наведіть схему Української моделі корпоративного управління. Які характерні риси їй присущі?



## **РОЗДІЛ 2. СУТНІСТЬ ТА ВИДИ ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВ КОРПОРАТИВНОГО ТИПУ**

- 2.1. Господарські товариства корпоративного і некорпоративного типу.
- 2.2. Особливості виникнення акціонерних товариств.
- 2.3. Відмінні риси публічних та приватних акціонерних товариств.

### **2.1. Господарські товариства корпоративного і некорпоративного типу та їх відмінності**

Найбільшого поширення у світі набули акціонерні товариства (АТ) і товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ), які відносяться до господарських товариств корпоративного типу.

Розглянемо характеристику названих типів господарських товариств з позиції належності їх до корпоративного типу.

Особливістю ТОВ є обмежена відповідальність їх учасників, оскільки вона визначається розмірами їх внесків. Відмінністю товариств з обмеженою відповідальністю від акціонерних товариств є те, що вони не випускають акції і мають специфічні риси в управлінні, передачі часток (паїв) учасників при виході з товариства. ТОВ не повинні мати значну кількість учасників (не більша 100), оскільки за їх великої кількості втрачається керованість, особливо при прийнятті стратегічних рішень.

Основними економічними рисами господарських товариств корпоративного типу є такі:

- 1) об'єднання капіталів та обмеження економічного ризику для окремих учасників;
- 2) поєднання різних економічних можливостей – капіталів і вмінь, знань, ідей;
- 3) розмежування капіталу та економічної діяльності;
- 4) жорстке відокремлення власності господарських товариств і власності його учасників;
- 5) обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв) з товариства.

Відмінною рисою ТОВ та АТ є те, що учасник ТОВ у будь-який момент може вийти із товариства і вимагати виділу із майна товариства належної йому частки. Акціонери АТ такого права не мають, натомість вони можуть продати свої акції самому



товариству, іншим акціонерам або третім особам. Ця суттєва відмінність робить АТ значно стабільнішою формою ведення спільного бізнесу.

Але і ТОВ має свої переваги перед АТ:

- 1) не потребує звітності перед Комісією з цінних паперів та фондового ринку України;
- 2) не потрібно вести реєстр акціонерів, що є доволі дорогою справою;
- 3) висока мобільність при проведенні зборів і управлінні.

Істотна відмінність АТ і ТОВ полягає в порядку збільшення капіталу і залучення додаткових інвестицій. Випуск додаткових акцій АТ підлягає реєстрації регулятором (Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України), який має право відмовити в реєстрації у разі виявлення навіть несуттєвого недотримання процедури. Збільшення статутного капіталу ТОВ здійснюється без залучення регулятора. Це тако ж надає ТОВ значну перевагу перед АТ, оскільки погодження бюрократичних формальностей з регулятором може бути тривалою справою із складно передбачуваним результатом. В індустріально розвинених країнах, у тому числі в країнах ЄС, участь регулятора в процесі збільшення капіталу компаніями (публічними або приватними) не передбачена, крім випадків залучення публічними компаніями інвестицій на організованих ринках капіталу.

Режим обертання акцій АТ і часток ТОВ є схожим в тому, що стосується переважного права інших акціонерів (учасників) на придбання акцій (часток) при їх відчуженні акціонерами або учасниками. Відчуження часток у ТОВ ускладнене тим, що для завершення переходу права власності необхідно змінити статут ТОВ і зареєструвати зміни в державному реєстрі.

Товариства з додатковою відповідальністю, повні та командитні товариства не можна вважати корпоративними, або корпоративними вони є лише за окремими рисами.

Для товариств з додатковою відповідальністю властиві такі риси корпоративного управління як відокремленість функцій управління від власності та поділ майна на частки.

До відмінностей товариств з додатковою відповідальністю від акціонерних товариств необхідно віднести:

- відповідальність за зобов'язаннями;



➤ наявність власного майна в учасників товариств з додатковою відповідальністю.

Отже, товариства з додатковою відповідальністю не мають такої суттєвої корпоративної риси як обмежена відповідальність, а тому віднесення їх до корпоративного типу є надзвичайно сумнівним. Аналогічними до товариства з додатковою відповідальністю є відмінності повного і командитного товариства, тому вони також не мають такої корпоративної риси як обмежена відповідальність.

Як свідчить практика, досить складна структура організаційно-економічних відносин та управління, жорстка матеріальна відповідальність призвели до того, що на сьогодні повні та командитні товариства в Україні не отримали широкого поширення.

## 2.2. Особливості виникнення акціонерних товариств

У світовій практиці існують два види акціонерних товариств – публічне (відкрите) та приватне (закрите). І той, і інший види мають певну історію свого виникнення. Так, приватні акціонерні товариства розвивались в основному в Німеччині наприкінці XIX – на початку XX ст. При цьому акції розподілялись між засновниками і відразу відбувалась їх реалізація (хоч для здійснення проплат надавався певний термін). У США переважна частина акціонерних товариств засновувалась через відкриту підписку – продажу акцій на відкритих торгах. Приватні акціонерні товариства в країнах Центральної Європи мають різні назви (наприклад, у Польщі, Чехії – компанія з обмеженою відповідальністю, водночас як існує й товариство з обмеженою відповідальністю).

Різке зростання акціонерних товариств припало на другу половину XIX – початок XX ст. Наприклад, у Німеччині до франко-прусської війни 1871 р. було засновано 459 акціонерних товариств, а з 1871 по 1907 р. їх було вже 5998.

У США в 1904 р. акціонерні товариства становили 23,6% усіх підприємств, а в 1914 р. – 31,6%. При цьому вони виробляли відповідно 70,6 і 87,5% всієї продукції, а чисельність зайнятих працівників становила 73,7 і 86,5%.

У Франції за 25 років (1889 – 1913) було засновано 25451 акціонерне товариство з капіталом 22 млрд франків. В Японії в 1916 р. функціонувало 7500 акціонерних товариств, їх кількість





зросла порівняно з 1896 р. на 190, а капітал на 486%. У Росії в 1870 р. діяло близько 300 акціонерних товариств, а на 1916 р. їх кількість сягнула (було засновано) 2958, з них діяло 2593 з капіталом 5,4 млрд руб. У роки громадянської війни вони не функціонували, проте при переході до нової економічної політики були дозволені. 1 лютого 1922 р. був затверджений статут першого акціонерного товариства "Шкірсировина". За наступні три роки було організовано, в тому числі в Україні, 161 акціонерне товариство. Процес розвитку акціонерних товариств продовжувався ще кілька років, поки вони не були ліквідовані і перетворені в державні підприємства. З того часу і до кінця 80-х років ХХ ст. акціонерні товариства в Україні, як і в інших республіках колишнього СРСР, лишались по суті забороненими організаційно-економічними формами господарювання [26].

У світовій практиці приватні акціонерні товариства мають менше поширення, ніж публічні.

В Україні внаслідок особливостей проведення приватизації кількість приватних акціонерних товариств переважає кількість публічних. Станом на початок 2010 р. в Україні зареєстровано 20,4 тисячі приватних акціонерних товариств, що становить 67% від загальної кількості зареєстрованих в країні акціонерних товариств.

На сьогоднішній день АТ є однією із найпоширеніших форм ведення великого бізнесу. Господарська діяльність у формі акціонерного товариства дозволяє залучати як при створенні АТ, так і при подальшій діяльності необмежені фінансові ресурси у вигляді внесків до статутного капіталу як самих засновників, так і сторонніх осіб.

**Акціонерне товариство** – господарське товариство, яке має статутний капітал, поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства [22; 25; 33].

На відміну, наприклад, від правової бази США, де зараз допускається створення акціонерного товариства без статутного капіталу і випуску акцій без номінальної вартості, в Україні акціонерне товариство – це статутне підприємство.

Виникнення і функціонування акціонерних товариств мало як позитивні, так і негативні риси. Вони проявлялись поступово, з розвитком самих корпорацій.



## **Створення акціонерного товариства** шляхом заснування

передбачає такі етапи:

- прийняття зборами засновників рішення про створення акціонерного товариства та про закрите (приватне) розміщення акцій;
- реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) випуску акцій та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;
- присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;
- укладення з депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії акцій;
- закрите (приватне) розміщення акцій серед засновників товариства;
- оплата засновниками повної номінальної вартості акцій;
- затвердження установчими зборами товариства результатів закритого (приватного) розміщення акцій серед засновників товариства, затвердження статуту товариства, а також прийняття інших рішень, передбачених законом;
- реєстрація товариства та його статуту в органах державної реєстрації;
- подання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;
- реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій, отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій;
- видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції.

Перше розміщення акцій товариства є виключно закритим (приватним) серед засновників.

**Позитивними рисами** акціонерних товариств є:

- обмеження економічного ризику для окремих його учасників;
- підвищення підприємницької активності й об'єднання різних економічних можливостей – капіталів та вмінь, знань, ідей;
- обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства;



- розмежування капіталу та економічної діяльності;
- жорстке відокремлення власності господарського товариства і власності його учасників;
  - зменшення залежності частки акціонерного товариства від частки його окремих учасників;
  - підвищення кваліфікаційного рівня учасників корпоративних відносин, особливо менеджменту.

До **негативних рис** ролі акціонерних товариств відносять:

- виникнення так званого фіктивного капіталу, який часто функціонує відірвано від капіталу реального;
- зниження можливостей контролю за діяльністю акціонерних товариств з боку дрібних власників-акціонерів;
- появу можливості спекулятивного і навіть злочинного акціонерного засновництва;
- ускладнення управління акціонерними товариствами у порівнянні з іншими формами підприємств.

Акціонерне товариство може бути створене шляхом заснування, злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького (підприємницьких) товариства, державного (державних), комунального (комунальних) та інших підприємств.

Засновниками акціонерного товариства можуть бути держава, а також фізичні та/або юридичні особи, що прийняли рішення про його заснування.

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

Акціонерне товариство може бути створене однією особою чи може складатися з однієї особи у разі придбання одним акціонером усіх акцій товариства.

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

Для функціонування акціонерного товариства створюється статутний капітал, під який випускаються акції, загальна номінальна вартість яких не може бути меншою від суми, еквівалентної 1250 мінімальним заробітним платам виходячи із



ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення акціонерного товариства.

Водночас слід мати на увазі, що як правило, регулятивними актами встановлюється, що акціонери відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах акцій, які їм належать. Тому акціонерне товариство має риси товариства з обмеженою відповідальністю. Це відповідає суті обмеженості матеріально-фінансової участі лише вкладеним у товариство майном та коштами з боку кожного окремого його учасника. При негативних наслідках діяльності акціонерного товариства, наприклад у разі банкрутства, акціонерне товариство відповідає перед кредиторами усім майном, при цьому акціонер втрачає (і то не завжди) лише свої акції. Іноді акції можуть залишатись навіть при банкрутстві, але значно втрачати у ціні.

Особливістю нормативної бази щодо акціонерного товариства є те, що у випадках, передбачених статутом, акціонери, які не повністю оплатили акції, можуть нести відповідальність за зобов'язаннями товариства також у межах несплаченої суми.

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

Установчим документом акціонерного товариства є **статут**. Статут акціонерного товариства, крім загальних відомостей для всіх видів господарських товариств, повинен містити відомості про види акцій, що розміщуються, їх номінальну вартість, співвідношення акцій різних видів, кількість акцій що купується засновниками, наслідки невиконання зобов'язань по викупу акцій, строк та порядок виплати дивідендів.

Засновниками може укладатися засновницький договір, у якому визначаються порядок провадження спільної діяльності щодо створення акціонерного товариства.

Для захисту прав існуючих акціонерів передбачено, що у разі додаткової емісії акцій існуючі акціонери мають переважне право на їх придбання.

Статутом товариства може бути передбачена можливість укладання договору між акціонерами, по якому на акціонерів покладаються додаткові обов'язки, в т.ч. обов'язок участі у



загальних зборах акціонерів і передбачається відповідальність за його недотримання.

Управлінням акціонерним товариством здійснюється згідно з його установчими документами. Вищим органом акціонерного товариства є загальні збори акціонерів.

Крім того, передбачений орган, який здійснює захист прав акціонерів – наглядова рада. У ПАТ з кількістю акціонерів – власників простих акцій **10 осіб** і більше *створення наглядової ради є обов'язковим*.

Для управління поточною діяльністю акціонерних товариств створюється виконавчий орган, який може бути як колегіальний (правління, дирекція), так і одноособовий (директор, генеральний директор).

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

Якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів акціонерного товариства виявляється меншою від статутного капіталу, товариство зобов'язане оголосити про зменшення розміру статутного капіталу та зареєструвати відповідні зміни до статуту у встановленому порядку. Якщо вартість чистих активів товариства стає меншою за мінімальний розмір статутного капіталу, встановленого законом, товариство підлягає ліквідації.

Акціонерне товариство припиняє свою діяльність в результаті передання всього свого майна, прав та обов'язків іншим підприємницьким товариствам – правонаступникам (шляхом злиття, приєднання, поділу, перетворення) або в результаті ліквідації.

### **2.3. Відмінні риси публічних та приватних акціонерних товариств**

В залежності від здатності акцій товариства вільно обертатися (тобто змінювати власника без згоди інших акціонерів або товариства) акціонерні товариства поділяються на **публічні** та **приватні**. Здатність акцій вільно обертатися не є єдиною особливістю цих типів товариств. Статус товариства як публічного



так і приватного відбивається на можливості залучення товариством капіталу на фондових ринках, ступені захисту прав міноритарних акціонерів товариства, стабільності відносин власності і контролю у товаристві, гнучкості інструментів корпоративного управління товариством. Акціонери не мають абсолютної свободи при виборі типу товариства, оскільки приватна форма товариств може бути використана лише для тих товариств, число акціонерів в яких не перевищує певну величину (100 осіб).

До реформи законодавства про акціонерні товариства (2009-2011 роки) вони поділялись, відповідно до Закону «Про господарські товариства», на відкриті і закриті, при чому кількість акціонерів закритих товариств законодавчо не обмежувалась. Основний критерій для поділу товариств на відкриті і закриті був той самий – здатність акцій вільно обертатись. Акції закритого товариства не могли розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі. Акціонери закритого товариства мали переважне право на придбання акцій, що продавалися іншими акціонерами товариства (стаття 81.3 Господарського кодексу України в редакції до 30 квітня 2009 р.). Відсутність у законодавстві обмежень щодо кількості акціонерів в закритих товариствах давала підстави для їх характеристики як «рецидиву кріпацтва у 21 столітті», який забезпечує можливість керівникам закритих товариств із великою кількістю акціонерів-робітників, позбавлених права продати свої акції, «беззастережно експлуатувати ці підприємства, легко придушуючи спроби „повстання“ неорганізованих „рабів“ без найменшого ризику втратити контроль внаслідок недружнього поглинання» [27].

#### **Особливостями публічного акціонерного товариства є:**

- акціонери можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства;
- товариство може здійснювати як публічне, так і приватне розміщення акцій;
- при публічному розміщенні акцій акціонери не мають переважного права на придбання акцій, що додатково розміщуються товариством;
- товариство зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі, при цьому укладання договорів купівлі-продажу акцій



товариства, яке пройшло процедуру лістингу на фондовій біржі, здійснюється лише на цій фондовій біржі;

- річна фінансова звітність товариства підлягає обов'язковій перевірці незалежним аудитором, а також оприлюдненню (разом із аудиторським висновком);
- обрання членів наглядової ради і ревізійної комісії публічного товариства з кількістю акціонерів-власників простих акцій товариства більш як 100 осіб здійснюється виключно шляхом кумулятивного голосування;
- окрім питань, для вирішення яких законом вимагається кваліфікована більшість (три четвертих голосів від загальної кількості акціонерів товариства, які мають право голосу), рішення загальних зборів товариства приймаються простою більшістю голосів присутніх на зборах акціонерів. Товариство і його акціонери не мають право на свій розсуд розширяти коло питань, які вирішуються кваліфікованою більшістю, а також збільшувати число голосів, якими вирішуються інші питання.

**Лістинг** – допуск цінних паперів до торгів на фондовій біржі або позабіржовій торговельній системі і здійснення попереднього і наступного контролю за відповідністю цінних паперів та їх емітентів умовам та вимогам, встановленим у правилах біржі або іншого організатора торгівлі.

**Кумулятивне голосування** – метод голосування, який забезпечує обрання декількох переможців, і при цьому переможцем також вважається особа, яка не отримала абсолютної або відносної більшості голосів, завдяки чому забезпечується пропорційне представництво в органах акціонерного товариства. Цей метод є кращим на відміну від мажоритарного методу голосування, при якому особа (або група осіб), за яку віддано абсолютну або відносну більшість голосів, вважається єдиним переможцем виборів.

#### **Особливостями приватного акціонерного товариства є:**

- максимальна кількість акціонерів становить 100 осіб;
- товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій;
- статутом товариства може бути передбачено переважне право акціонерів на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до продажу третій особі;



➤ акціонер товариства завжди має переважне право на придбання акцій додаткової емісії, в той же час акціонер публічного акціонерного товариства може бути позбавлений такого права умовами публічного розміщення акцій додаткової емісії;

➤ акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону;

➤ статутом товариства може встановлюватися коло питань, вирішення яких вимагає більшої кількості голосів акціонерів, ніж проста більшість або кваліфікована більшість;

➤ обрання членів наглядової ради приватного акціонерного товариства здійснюється або за принципом представництва у складі наглядової ради представників акціонерів або шляхом кумулятивного голосування;

➤ товариство не зобов'язане розкривати свою фінансову звітність на фондовому ринку, хоча зобов'язане оприлюднювати фінансову звітність у Державному реєстрі юридичних осіб, як і будь-яка інша юридична особа, зареєстрована в Україні.

Важливим також є те, що створене акціонерне товариство у формі публічного дуже важко перетворити в приватне (хоча такі випадки можливі за умови незначної кількості акціонерів – прямої заборони в законодавстві немає), водночас приватне акціонерне товариство може бути реорганізовано у публічне через реєстрацію його акцій у порядку, передбаченому законодавством про цінні папери і фондову біржу та внесення відповідних змін до статуту товариства.

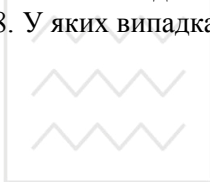
## ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Які господарські товариства в Україні відносяться до корпоративних?
2. Назвіть основні економічними рисами господарських товариств корпоративного типу.
3. В чому полягають переваги ТОВ перед АТ?
4. Які господарські товариства в Україні не є корпоративними і чому? Назвіть основні ознаки.
5. В чому полягає істотна відмінність АТ і ТОВ?





6. Які позитивні риси акціонерних товариств зумовили їх виникнення і широке поширення?
7. У чому полягають принципи відмінності між публічними та приватними акціонерними товариствами?
8. Дайте визначення акціонерному товариству.
9. Перерахуйте основні етапи створення акціонерного товариства.
10. Назвіть позитивні риси акціонерних товариств.
11. Які негативні риси акціонерних товариств вам відомі?
12. Розкрийте зміст понять "засновники", "учасники", "акціонери".
13. Хто може бути засновником акціонерного товариства в Україні?
14. Які управлінські рішення потрібно здійснити для створення акціонерного товариства?
15. Назвіть шляхи створення акціонерного товариства?
16. Перерахуйте установчі документи акціонерного товариства.
17. Який мінімальний розмір статутного капіталу має бути забезпечений для створення акціонерного товариства?
18. У яких випадках акціонерне товариство підлягає ліквідації?





## РОЗДІЛ 3. ОРГАНИ УПРАВЛІННЯ АКЦІОНЕРНИМ ТОВАРИСТВОМ ТА ПОРЯДОК ЇХ РОБОТИ

- 3.1. Загальні збори акціонерів товариства.
- 3.2. Наглядова рада акціонерного товариства.
- 3.3. Виконавчий орган акціонерного товариства.
- 3.4. Ревізійна комісія акціонерного товариства.

### 3.1. Загальні збори акціонерного товариства

Загальні збори є вищим органом управління акціонерного товариства. Акціонерне товариство зобов'язане щороку скликати загальні збори (річні загальні збори), які повинні проводитись не пізніше 30 квітня наступного за звітним року. Усі інші загальні збори, крім річних, вважаються позачерговими.

Загальні збори можуть вирішувати будь-які питання діяльності акціонерного товариства.

*До виключної компетенції загальних зборів належить:*

- визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства;
- внесення змін до статуту товариства;
- прийняття рішення про анулювання викуплених акцій;
- прийняття рішення про зміну типу товариства;
- прийняття рішення про розміщення акцій;
- прийняття рішення про збільшення статутного капіталу товариства;
- прийняття рішення про зменшення статутного капіталу товариства;
- прийняття рішення про дроблення або консолідацію акцій;
- затвердження положень про загальні збори, наглядову раду, виконавчий орган та ревізійну комісію (ревізора) товариства, а також внесення змін до них;
- затвердження інших внутрішніх документів товариства, якщо інше не передбачено статутом товариства;
- затвердження річного звіту товариства;
- розподіл прибутку і збитків товариства;
- прийняття рішення про викуп товариством розміщених ним акцій;



- прийняття рішення про форму існування акцій;
- затвердження розміру річних дивідендів;
- прийняття рішень з питань порядку проведення загальних зборів;
- обрання членів наглядової ради, затвердження умов цивільно-правових або трудових договорів, що укладатимуться з ними, встановлення розміру їх винагороди, обрання особи, яка уповноважується на підписання цивільно-правових договорів з членами наглядової ради;
- прийняття рішення про припинення повноважень членів наглядової ради;
- обрання голови та членів ревізійної комісії (ревізора), прийняття рішення про дострокове припинення їх повноважень;
- затвердження висновків ревізійної комісії (ревізора), прийняття рішення про дострокове припинення їх повноважень;
- прийняття рішення про виділ, припинення та ліквідацію товариства, обрання ліквідаційної комісії, затвердження порядку та строків ліквідації, порядку розподілу між акціонерами майна, що залишається після задоволення вимог кредиторів, і затвердження ліквідаційного балансу;
- прийняття рішення за наслідками розгляду звіту наглядової ради, звіту виконавчого органу, звіту ревізійної комісії (ревізора);
- затвердження принципів (кодексу) корпоративного управління товариства;
- обрання комісії з припинення діяльності акціонерного товариства;
- вирішення інших питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів згідно із статутом або положенням про загальні збори товариства.

До порядку денного річних загальних зборів обов'язково вносяться питання щодо затвердження річного звіту, розподіл прибутку і збитків товариства та прийняття рішення за наслідками розгляду звіту наглядової ради, звіту виконавчого органу, звіту ревізійної комісії.

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



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

Загальні збори проводяться за рахунок коштів акціонерного товариства.

У випадку якщо загальні збори проводяться з ініціативи акціонерів або наглядової ради, документально підтвержені витрати на їх організацію, підготовку та проведення можуть бути відшкодовані за рахунок коштів товариства, якщо загальними зборами, що проводяться у зазначеному випадку, буде прийнято відповідне рішення про відшкодування витрат.

Загальні збори акціонерів повинні проводитись на території України, в межах населеного пункту за місцезнаходженням товариства, крім випадків, коли на день скликання загальних зборів 100 відсотками акцій товариства володіють іноземці, особи без громадянства, іноземні юридичні особи, а також міжнародні організації.

У загальних зборах акціонерного товариства можуть брати участь особи, включені до переліку акціонерів, які мають право на таку участь, або їх представники. На загальних зборах за запрошенням особи, яка скликає загальні збори, також можуть бути присутні представник аудитора товариства та посадові особи товариства незалежно від володіння ними акціями цього товариства, представник органу, який відповідно до статуту представляє права та інтереси трудового колективу.

Перелік акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах, складається в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України. На вимогу акціонера товариство або особа, яка веде облік права власності на акції товариства, зобов'язані надати інформацію про включення його до переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах.

Письмове повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний надсилається акціонерам персонально у спосіб, передбачений статутом акціонерного товариства, у строк не пізніше ніж за 30 днів до дати їх проведення. У разі реєстрації акцій на ім'я номінального утримувача повідомлення про проведення загальних зборів та порядок денний надсилається номінальному утримувачу,



який забезпечує персональне повідомлення акціонерів, яких він обслуговує.

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

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

Повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариства має містити такі дані:

- повне найменування та місцезнаходження товариства;
- дата, час та місце проведення загальних зборів;
- час початку і закінчення реєстрації акціонерів для участі у загальних зборах;
- дата складення переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах;
- перелік питань, що виносяться на голосування;
- порядок ознайомлення акціонерів з матеріалами, з якими вони можуть ознайомитися під час підготовки до загальних зборів.

Після надіслання акціонерам повідомлення про проведення загальних зборів акціонерне товариство не має права вносити зміни до документів, наданих акціонерам або з якими вони мали можливість ознайомитися, крім поправок у зв'язку із змінами в порядку денному чи у зв'язку з виправленням помилок. У такому випадку зміни вносяться не пізніше ніж за 10 днів до дати проведення загальних зборів.

Від дати надіслання повідомлення про проведення загальних зборів до дати проведення загальних зборів акціонерне товариство повинно надати акціонерам можливість ознайомитися з документами, необхідними для прийняття рішень з питань порядку денного, за місцезнаходженням товариства у робочі дні, робочий час та в доступному місці, а в день проведення загальних зборів – також у місці їх проведення.

Статутом акціонерного товариства з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 100 осіб може бути передбачений інший порядок ознайомлення акціонерів із необхідними



документами, які можуть надаватися в електронній формі або в інший спосіб, передбачений статутом.

Порядок денний загальних зборів акціонерного товариства попередньо затверджується наглядовою радою товариства. У разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів – акціонерами, які цього вимагають.

Кожний акціонер має право внести пропозиції щодо питань, включених до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства, а також щодо нових кандидатів до складу органів товариства. Пропозиції вносяться не пізніше ніж за 20 днів до проведення загальних зборів.

Рішення про включення пропозицій до порядку денного приймається не пізніше ніж за 15 днів до дати проведення загальних зборів Наглядовою радою, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів – акціонерами, які цього вимагають.

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

Зміни до порядку денного загальних зборів вносяться лише шляхом включення нових питань та проектів рішень із запропонованих питань. Товариство не має права вносити зміни до запропонованих акціонерами питань або проектів рішень.

Рішення про відмову у включенні пропозиції до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства може бути прийнято тільки у разі:

- недотримання акціонерами встановлених термінів;
- неповноти даних, у пропозиціях до порядку денного загальних зборів.

Не пізніше ніж за 10 днів до дати проведення загальних зборів акціонерне товариство повинно повідомити акціонерів, згідно із статутом, про зміни у порядку денному. Публічне товариство також надсилає повідомлення про зміни у порядку денному загальних зборів фондовій біржі (біржам), на якій це товариство пройшло процедуру лістингу.

Необхідно зазначити, що оскарження акціонером рішення товариства про відмову у включенні його пропозицій до порядку денного до суду не зупиняє проведення загальних зборів. Суд за



результатами розгляду справи може постановити рішення про зобов'язання товариства провести загальні збори з питання, у включенні якого до порядку денного було безпідставно відмовлено акціонеру.

Представником акціонера – фізичної чи юридичної особи на загальних зборах акціонерного товариства може бути інша фізична особа або уповноважена особа юридичної особи, а представником акціонера – держави чи територіальної громади – уповноважена особа органу, що здійснює управління державним чи комунальним майном.

Акціонер має право призначити свого представника постійно або на певний строк. Акціонер має право у будь-який момент замінити свого представника, повідомивши про це виконавчий орган акціонерного товариства.

Посадові особи органів товариства та їх афілійовані особи не можуть бути представниками інших акціонерів товариства на загальних зборах.

#### ***Афілійовані особи:***

➤ *юридичні особи, за умови, що одна з них здійснює контроль над іншою чи обидві перебувають під контролем третьої особи;*

➤ *члени сім'ї фізичної особи – чоловік (дружина), а також батьки (усиновителі), опікуни (піклувальники), брати, сестри, діти та їхні чоловіки (дружини), які спільно провадять господарську діяльність;*

➤ *фізична особа та члени її сім'ї, які спільно провадять господарську діяльність, і юридична особа, якщо ця фізична особа та/або члени її сім'ї здійснюють контроль над юридичною особою.*

Довіреність на право участі та голосування на загальних зборах може посвідчуватися реєстратором, депозитарієм, зберігачем, нотаріусом та іншими посадовими особами, які вчиняють нотаріальні дії, чи в іншому передбаченому законодавством порядку.

Довіреність на право участі та голосування на загальних зборах акціонерного товариства може містити завдання щодо голосування, тобто перелік питань порядку денного із зазначенням того, як і за яке (проти якого) рішення потрібно проголосувати. В такому випадку представник повинен голосувати саме так, як передбачено завданням щодо голосування. Якщо довіреність не містить завдання



щодо голосування, представник вирішує всі питання щодо голосування на загальних зборах акціонерів на свій розсуд.

Значимо, що надання довіреності на право участі та голосування на загальних зборах не виключає право участі на цих загальних зборах акціонера, який видав довіреність, замість свого представника.

**Позачергові загальні збори** акціонерного товариства скликаються наглядовою радою:

- з власної ініціативи;
- на вимогу виконавчого органу – в разі порушення провадження про визнання товариства банкрутом або необхідності вчинення значного правочину;
- на вимогу ревізійної комісії (ревізора);
- на вимогу акціонерів (акціонера), які на день подання вимоги сукупно є власниками **10** і більше відсотків простих акцій товариства;
- в інших випадках, встановлених законом або статутом товариства.

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

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

Рішення про відмову у скликанні позачергових загальних зборів акціонерного товариства може бути прийнято тільки у наступних випадках:

- якщо акціонери на дату подання вимоги не є власниками 10 і більше відсотків простих акцій товариства;
- неповноти даних у вимозі про скликання позачергових загальних зборів.





Позачергові загальні збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом 30 днів з дати подання вимоги про їх скликання. За відсутності кворуму позачергових загальних зборів повторні загальні збори не проводяться.

Якщо протягом визначеного терміну наглядова рада не прийняла рішення про скликання позачергових загальних зборів акціонерного товариства, такі збори можуть бути скликані акціонерами, які цього вимагають. У такому випадку повідомлення про скликання загальних зборів та інші матеріали розсилаються всім акціонерам товариства особою, яка веде облік прав власності на акції товариства.

### **Порядок проведення загальних зборів**

Порядок проведення загальних зборів акціонерного товариства встановлюється його статутом, а в разі, якщо він не встановлений статутом, – рішенням загальних зборів.

Головує на загальних зборах голова наглядової ради, член наглядової ради чи інша особа, уповноважена наглядовою радою, якщо інше не передбачено статутом.

Загалом проведення загальних зборів включає наступні етапи:

1. Реєстрація акціонерів.
2. Розгляд питань відповідно до порядку денного.
3. Голосування.
4. Підбиття підсумків.

Акціонери, які сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій, а також Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку можуть призначити своїх представників для нагляду за реєстрацією акціонерів, проведенням загальних зборів, голосуванням та підбиттям його підсумків. Про призначення таких представників товариство повідомляється письмово до початку реєстрації акціонерів.

В свою чергу посадові особи акціонерного товариства зобов'язані забезпечити вільний доступ таких представників до нагляду за реєстрацією акціонерів, проведенням загальних зборів, голосуванням та підбиттям його підсумків.

Реєстрація акціонерів (їх представників) проводиться на підставі переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах, складеного в порядку, передбаченому законодавством про



депозитарну систему України, із зазначенням кількості голосів кожного акціонера.

Реєстрацію проводить реєстраційна комісія, яка призначається наглядовою радою, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів – акціонерами, які цього вимагають. Голова реєстраційної комісії обирається простою більшістю голосів її членів до початку проведення реєстрації.

Повноваження реєстраційної комісії за договором можуть передаватися реєстратору або депозитарію товариства. У такому разі головою реєстраційної комісії є представник цього реєстратора або депозитарія.

Акціонер, який не зареєструвався, не має права брати участь у загальних зборах. Також реєстраційна комісія має право відмовити в реєстрації акціонеру чи його представнику лише у разі відсутності у нього необхідних документів, які надають йому право участі у загальних зборах, відповідно до законодавства.

Перелік акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах, додається до протоколу загальних зборів.

Необхідною умовою проведення загальних зборів є наявність кворуму. Загальні збори акціонерного товариства мають кворум за умови реєстрації для участі у них акціонерів, які сукупно є власниками не менш як 60% голосуючих акцій.

Хід загальних зборів або розгляд окремого питання за рішенням ініціаторів загальних зборів чи самих зборів може фіксуватися технічними засобами, відповідні записи яких додаються до протоколу загальних зборів.

Прийняття рішень загальними зборами відбувається шляхом голосування.

Одна голосуюча акція надає акціонеру один голос для вирішення кожного з питань, винесених на голосування на загальних зборах акціонерного товариства, крім проведення кумулятивного голосування. Акціонер не може бути позбавлений права голосу.

Рішення загальних зборів акціонерного товариства з питання, винесеного на голосування, приймається простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах та є власниками голосуючих з цього питання акцій, крім випадків, коли законодавством встановлено інше.



Статутом приватного товариства може встановлюватися більша кількість голосів акціонерів, необхідних для прийняття рішень з питань порядку денного, крім питань:

- про дострокове припинення повноважень посадових осіб органів товариства;
- про звернення з позовом до посадових осіб органів товариства стосовно відшкодування збитків, завданих товариству;
- про звернення з позовом у разі недотримання вимог щодо вчинення значного правочину.

Прийняття рішення більш як трьома чвертями голосів акціонерів від загальної їх кількості передбачається у таких випадках:

- внесення змін до статуту товариства;
- зміну типу товариства;
- анулювання викуплених акцій;
- розміщення акцій;
- збільшення та зменшення статутного капіталу товариства;
- виділу, припинення та ліквідації товариства, обрання ліквідаційної комісії, затвердження порядку та строків ліквідації, порядку розподілу між акціонерами майна, що залишається після задоволення вимог кредиторів, і затвердження ліквідаційного балансу.

З питання, винесеного на голосування, право голосу для вирішення якого мають акціонери – власники простих та привілейованих акцій, голоси підраховуються разом за всіма голосуючими з цього питання акціями, крім випадків, якщо у статуті товариства передбачено інше.

Загальні збори не можуть приймати рішення з питань, не включених до порядку денного.

У ході загальних зборів може бути оголошено перерву до наступного дня.

У такому випадку повторна реєстрація акціонерів наступного дня не проводиться. Проте, кількість перерв у ході проведення загальних зборів не може перевищувати трьох.

У товаристві, що здійснило публічне розміщення акцій та у товаристві з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 100 осіб голосування з питань порядку денного загальних зборів проводиться тільки з використанням бюлетенів для голосування.



Форма і текст бюлетеня затверджуються наглядовою радою не пізніше ніж за **10 днів** до дати проведення загальних зборів, а в разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів – акціонерами, які цього вимагають. Бюлетень для голосування визнається недійсним у разі, якщо він відрізняється від офіційно виготовленого акціонерним товариством зразка або на ньому відсутній підпис акціонера (представника).

Для підрахунку голосів загальними зборами акціонерів обирається лічильна комісія. Також до її функцій входить надання роз'яснень щодо порядку голосування, підрахунку голосів та інших питань, пов'язаних із забезпеченням проведення голосування на загальних зборах. В акціонерному товаристві з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад **100 осіб** кількісний склад лічильної комісії *не може бути меншим ніж три особи*. До складу лічильної комісії не можуть включатися особи, які входять або є кандидатами до складу органів товариства.

Повноваження лічильної комісії за договором можуть передаватися реєстратору або депозитарію товариства. Умови договору затверджуються загальними зборами.

За підсумками голосування складається протокол, що підписується всіма членами лічильної комісії акціонерного товариства, які брали участь у підрахунку голосів. У разі передачі повноважень лічильної комісії реєстратору або депозитарію протокол про підсумки голосування підписує представник реєстратора або депозитарію. У протоколі про підсумки голосування зазначаються:

- дата проведення загальних зборів;
- перелік питань, рішення з яких прийняті загальними зборами;
- рішення і кількість голосів «за», «проти» і «утримався» щодо кожного проекту рішення з кожного питання порядку денного, винесеного на голосування.

Рішення загальних зборів акціонерного товариства вважається прийнятим з моменту складення протоколу про підсумки голосування. Підсумки голосування оголошуються на загальних зборах, під час яких проводилося голосування. Після закриття загальних зборів підсумки голосування доводяться до відома акціонерів протягом **10 робочих днів** у спосіб, визначений статутом акціонерного товариства.



Протокол про підсумки голосування додається до протоколу загальних зборів акціонерного товариства.

Протокол загальних зборів акціонерного товариства складається протягом **10 днів** з моменту закриття загальних зборів та підписується головою та секретарем загальних зборів. До протоколу загальних зборів акціонерного товариства заносяться наступні відомості:

- дата, час і місце проведення загальних зборів;
- дата складання переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах;
- загальна кількість осіб, включених до переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах;
- загальна кількість голосів акціонерів – власників голосуючих акцій товариства, які зареєструвалися для участі у загальних зборах;
- кворум загальних зборів;
- головуючого та секретаря загальних зборів;
- склад лічильної комісії;
- порядок денний загальних зборів;
- основні тези виступів;
- порядок голосування на загальних зборах (відкрите, бюлетенями тощо);
- підсумки голосування із зазначенням результатів голосування з кожного питання порядку денного загальних зборів та рішення, прийняті загальними зборами.

Протокол загальних зборів, підписаний головою та секретарем загальних зборів, підшивається, скріплюється печаткою товариства та підписом голови виконавчого органу товариства.

У випадках, передбачених статутом акціонерного товариства з кількістю акціонерів **не більше 25 осіб**, допускається прийняття рішення методом опитування. В такому випадку рішення або питання для голосування надсилається акціонерам – власникам голосуючих акцій, які повинні в письмовій формі сповістити щодо нього свою думку. Протягом **10 днів** з дати одержання повідомлення від останнього акціонера – власники голосуючих акцій повинні бути в письмовій формі проінформовані головою зборів про прийняте рішення. Рішення вважається прийнятим у разі, якщо за нього проголосували всі акціонери – власники голосуючих акцій.



У разі якщо акціонерне товариство складається з однієї особи, то до такого товариства не застосовуються вищезазначені положення щодо загальних зборів.

У разі, якщо рішення загальних зборів або порядок прийняття такого рішення порушують вимоги законодавства, статуту чи положення про загальні збори акціонерного товариства, акціонер, права якого порушені таким рішенням, може оскаржити це рішення до суду протягом трьох місяців з дати його прийняття.

### 3.2. Наглядова рада акціонерного товариства

Наглядова рада акціонерного товариства є органом, що здійснює захист прав акціонерів товариства, контролює та регулює діяльність виконавчого органу.

В акціонерних товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій 10 осіб і більше створення наглядової ради є обов'язковим. У товаристві з кількістю акціонерів – власників простих акцій 9 осіб і менше у разі відсутності наглядової ради її повноваження здійснюються загальними зборами.

Порядок роботи, виплати винагороди та відповідальність членів наглядової ради визначається Законом України Про акціонерні товариства, статутом товариства, положенням про наглядову раду акціонерного товариства, а також договором, що укладається з членом наглядової ради. Такий договір від імені товариства підписується головою виконавчого органу чи іншою уповноваженою загальними зборами особою на умовах, затверджених рішенням загальних зборів. Такий цивільно-правовий договір може бути або оплатним, або безоплатним.

Член наглядової ради, який є представником акціонера – юридичної особи або держави, не може передавати свої повноваження іншій особі.

До компетенції наглядової ради належить вирішення питань, передбачених Законом України Про акціонерні товариства, статутом товариства, а також питань переданих на вирішення наглядовій раді загальними зборами.

***До виключної компетенції наглядової ради належить:***

➤ затвердження в межах своєї компетенції положень, якими регулюються питання, пов'язані з діяльністю товариства;



- підготовка порядку денного загальних зборів, прийняття рішення про дату їх проведення та про включення пропозицій до порядку денного, крім скликання акціонерами позачергових загальних зборів;
  - прийняття рішення про проведення чергових та позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів або за пропозицією виконавчого органу;
  - прийняття рішення про анулювання акцій чи продаж раніше викуплених товариством акцій;
  - прийняття рішення про розміщення товариством інших цінних паперів, крім акцій;
  - прийняття рішення про викуп розміщених товариством інших, крім акцій, цінних паперів;
  - затвердження ринкової вартості майна у випадках, передбачених Законом України Про акціонерні товариства;
  - обрання та відкликання повноважень голови і членів виконавчого органу;
  - затвердження умов цивільно-правових, трудових договорів, які укладатимуться з членами виконавчого органу, встановлення розміру їх винагороди;
  - прийняття рішення про відсторонення голови виконавчого органу від виконання його повноважень та обрання особи, яка тимчасово здійснюватиме повноваження голови виконавчого органу;
  - обрання та припинення повноважень голови і членів інших органів товариства;
  - обрання реєстраційної комісії, за винятком випадків, встановлених Законом України Про акціонерні товариства;
  - обрання аудитора товариства та визначення умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;
  - визначення дати складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядку та строків виплати дивідендів у межах граничного строку;
  - визначення дати складання переліку акціонерів, які мають бути повідомлені про проведення загальних зборів та мають право на участь у загальних зборах;



- вирішення питань про участь товариства у промислово-фінансових групах та інших об'єднаннях, про заснування інших юридичних осіб;
- вирішення питань, в разі злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення товариства;
- прийняття рішення про вчинення значних правочинів;
- визначення ймовірності визнання товариства неплатоспроможним внаслідок прийняття ним на себе зобов'язань або їх виконання, у тому числі внаслідок виплати дивідендів або викупу акцій;
- прийняття рішення про обрання оцінювача майна товариства та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;
- прийняття рішення про обрання (заміну) реєстратора власників іменних цінних паперів товариства або депозитарія цінних паперів та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, встановлення розміру оплати його послуг;
- надсилання пропозицій акціонерам про придбання особою (особами, що діють спільно) значного пакета акцій;
- вирішення інших питань, що належать до виключної компетенції наглядової ради згідно із законом або статутом акціонерного товариства.

***Правочином*** є дія особи, спрямована на набуття, зміну або припинення цивільних прав та обов'язків.

Питання, що належать до виключної компетенції наглядової ради акціонерного товариства, не можуть вирішуватися іншими органами товариства, крім загальних зборів.

Члени наглядової ради акціонерного товариства обираються з числа фізичних осіб, які мають повну дієздатність. Одна й та сама особа може обиратися до складу наглядової ради неодноразово.

Акціонер може мати необмежену кількість представників у наглядовій раді. Порядок діяльності представника акціонера у наглядовій раді визначається самим акціонером. Загальні збори товариства можуть встановити залежність членства у наглядовій раді від кількості акцій, якими володіє акціонер.

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





Обрання членів наглядової ради приватного товариства здійснюється за принципом пропорційності представництва у її складі представників акціонерів відповідно до кількості належних акціонерам голосуючих акцій або шляхом кумулятивного голосування. Конкретний спосіб обрання членів наглядової ради приватного товариства визначається його статутом.

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

Кількісний склад наглядової ради встановлюється загальними зборами.

До складу наглядової ради в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій від 100 до 1000 осіб повинні входити не менше ніж **п'ять осіб**, з кількістю понад 1000 – не менше ніж **сім осіб**, а в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 10000 осіб – не менше ніж **дев'ять осіб**.

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

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

Засідання наглядової ради може скликатись за ініціативою голови наглядової ради, на вимогу члена наглядової ради, ревізійної комісії, виконавчого органу чи його члена, інших осіб, визначених статутом акціонерного товариства, які беруть участь у засіданні наглядової ради.

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

На засіданні наглядової ради кожний член наглядової ради має один голос.

Статутом або положенням про наглядову раду товариства може передбачатися право вирішального голосу голови наглядової ради у разі рівного розподілу голосів членів наглядової ради під час прийняття рішень.

Наглядова рада акціонерного товариства може утворювати постійні чи тимчасові комітети з числа її членів для вивчення і



підготовки питань, що належать до компетенції наглядової ради. Зокрема, можуть утворюватися комітети з питань аудиту та з питань інформаційної політики товариства.

Наглядова рада за пропозицією голови наглядової ради у встановленому порядку має право обрати корпоративного секретаря, особу, яка відповідає за взаємодію акціонерного товариства з акціонерами та/або інвесторами.

### 3.3. Виконавчий орган акціонерного товариства

Виконавчий орган акціонерного товариства здійснює управління поточною діяльністю товариства.

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

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

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

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

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

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



Кількісний склад виконавчого органу, порядок призначення його членів визначаються статутом товариства. Порядок скликання та проведення засідань колегіального виконавчого органу встановлюється статутом або положенням про виконавчий орган акціонерного товариства.

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

Члени наглядової ради, а також представник профспілкового або іншого уповноваженого трудовим колективом органу мають право бути присутніми на засіданнях колегіального виконавчого органу. Статутом може бути надано право іншим особам бути присутніми на засіданні колегіального виконавчого органу.

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

Загалом посадовими особами органів акціонерного товариства не можуть бути народні депутати України, члени Кабінету Міністрів України, керівники центральних та місцевих органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування, військовослужбовці, посадові особи органів прокуратури, суду, служби безпеки, внутрішніх справ, державні службовці, крім випадків, коли вони виконують функції з управління корпоративними правами держави та представляють інтереси держави або територіальної громади в наглядовій раді або ревізійній комісії товариства. Особи, яким суд заборонив займатися певним видом діяльності, не можуть бути посадовими особами органів товариства, що провадить цей вид діяльності. Особи, які мають непогашену судимість за злочини проти власності, службові чи господарські злочини, не можуть бути посадовими особами органів товариства.

Посадові особи органів акціонерного товариства повинні діяти в інтересах товариства, дотримуватися вимог законодавства,



положень статуту та інших документів товариства. Також, вони несуть відповідальність перед товариством за збитки, завдані товариству своїми діями (бездіяльністю), згідно із законом.

### 3.4. Ревізійна комісія акціонерного товариства

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

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

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

***Не можуть бути членами ревізійної комісії (ревізором):***

- члени наглядової ради;
- члени виконавчого органу;
- корпоративний секретар;
- особи, які не мають повної цивільної дієздатності;
- члени інших органів товариства.

Порядок діяльності ревізійної комісії та її кількісний склад затверджуються загальними зборами акціонерів згідно зі статутом товариства. Як правило, в середньому за розмірами в акціонерному товаристві створюється ревізійна комісія у складі трьох осіб, хоча кількісний склад може бути й іншим.

***До складу ревізійної комісії не обираються*** головний бухгалтер та його заступники, оскільки ревізійна комісія перевіряє насамперед їх звітність. Найбільш доцільним є обрання в ревізійну комісію бухгалтерських працівників акціонерів – юридичних осіб, в інших випадках – акціонерів, які обізнані з фінансово-економічною роботою.



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

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

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

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

Члени ревізійної комісії (ревізор) мають право брати участь у засіданнях наглядової ради та виконавчого органу у випадках, передбачених Законом України Про акціонерні товариства, статутом або внутрішніми положеннями товариства.

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

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

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



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

Як правило, ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок загальним зборам акціонерного товариства. Якщо перевірки ініціювала наглядова рада або сама ревізійна комісія, то результати доповідаються наглядовій раді акціонерного товариства. Ревізійна комісія зобов'язана вимагати позачергового скликання загальних зборів акціонерів у разі виникнення загрози суттєвим інтересам акціонерного товариства або виявлення зловживань, вчинених посадовими особами.

Крім того, річна фінансова звітність публічного акціонерного товариства підлягає обов'язковій перевірці незалежним аудитором.

Посадові особи товариства зобов'язані забезпечити доступ незалежного аудитора до всіх документів, необхідних для перевірки результатів фінансово-господарської діяльності товариства.

Незалежним аудитором не може бути:

- афілійована особа товариства;
- афілійована особа посадової особи товариства;
- особа, яка надає консультаційні послуги товариству.

Аудиторська перевірка діяльності акціонерного товариства також має бути проведена на вимогу акціонера (акціонерів), який є власником (власниками) більше ніж 10% акцій товариства.

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

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

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



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

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

## ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Вирішення яких питань належить до виключної компетенції загальних зборів?
2. Який порядок внесення змін до порядку денного загальних зборів акціонерів?
3. Що таке афілійовані особи?
4. Назвіть основні вимоги до порядку проведення загальних зборів акціонерного товариства?
5. Ким і у яких випадках можуть бути скликані позачергові загальні збори?
6. Які питання належать до виключної компетенції наглядової ради акціонерного товариства?
7. Який порядок обрання членів наглядової ради акціонерного товариства?
8. Які питання належать до компетенції виконавчого органу акціонерного товариства?
9. Який порядок обрання та діяльності ревізійної комісії та яким органом він затверджується?
10. За чією ініціативою може проводитись спеціальна перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства ревізійною комісією?
11. Чи має право ревізійна комісія вносити пропозиції до порядку денного загальних зборів акціонерів та вимагати скликання позачергових загальних зборів?
12. Які відомості повинні міститись у висновку ревізійної комісії?
13. Хто не може бути призначеним незалежним аудитором?



## РОЗДІЛ 4. ВНУТРІШНЬОКОРПОРАТИВНА СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ

- 4.1. Побудова системи внутрішньокорпоративного управління.
- 4.2. Значний правочин та правочин, щодо вчинення якого є заінтересованість.
- 4.3. Основні положення щодо формування організаційних структур.
- 4.4. Система корпоративного контролю.
- 4.5. Корпоративна культура.

### 4.1. Побудова системи внутрішньокорпоративного управління

В корпоративних підприємствах крім загальної системи управління, яка діє на основі законодавчих нормативно-правових актів і в їх межах, в більшості випадків також створюється власна внутрішньокорпоративна системи управління. **Внутрішня система управління** являє собою систему заходів, яка формується на основі системи приписів, що мають форму певних документів, або, як їх часто називають, **положень**.

Таким чином, **внутрішньокорпоративна система управління** – це сукупність елементів законодавчо обов'язкових норм і специфічних розроблених приписів, притаманних для даної корпорації. Усі ці приписи перебувають у єдності та взаємозв'язку, взаємодоповнюючи один одного. Така система управління має певну структуру і повинна набувати певної документарної форми. Значна частина корпоративних підприємств застосовує ряд розроблених положень, що регламентують ті чи інші напрями управління і є основою для прийняття управлінських рішень.

Внутрішньокорпоративна структура управління базується на законодавчо обов'язкових нормах та ряді пов'язаних між собою положень, які стосуються тих чи інших відносин учасників і різних сторін господарського життя корпорації. Усі без винятку корпорації мають внутрішньокорпоративну структуру управління, проте вона може значно відрізнитися, бути документально оформленою або ні, регламентувати в більшій чи меншій ступені різні сторони діяльності підприємства.

На практиці внутрішньокорпоративна структура управління є традиційною: загальні збори – наглядова рада – виконавчий орган.





Проте, функції і компетенція цих органів визначаються шляхом розробки і затвердження ряду офіційних положень, які мають юридичну силу всередині підприємства. В одних корпораціях таких положень може бути досить багато, інші можуть користуватись лише обов'язковим установчим документом – статутом.

Побудова внутрішньокорпоративної структури управління залежать від багатьох чинників. Головним фактором формування такої системи є чинне законодавство, якому вона не повинна суперечити. Інші принципи та особливості її побудови залежать від ряду наведених нижче чинників:

1. Розмірів корпоративного підприємства і масштабів його завдань. Зрозуміло, що невелика корпорація з незначною кількістю учасників, стабільно працюючими управлінцями не має потреби створювати об'ємну та громітку систему внутрішньокорпоративного управління з великою кількістю положень, які регламентують практично усі напрями господарського життя. Водночас великі акціонерні товариства, особливо ті, що були створені в результаті приватизації особливо великих підприємств, мають створювати систему управління з досить чіткою регламентацією управління, повноважень, руху цінних паперів, виплати дивідендів тощо.

2. Врегулювання відносин власності. Зокрема, залежно від чітко структурованих відносин контролю, наявності в корпорації власників, які ставлять за мету налагодження ефективної діяльності акціонерного товариства. За умов неструктурованої власності створення ефективної системи управління на підприємстві залежить від інтересів, які отримують перевагу в той чи інший момент. Проблема впливу акціонерів-власників на діяльність менеджерів залишається дотепер нерозв'язаною, оскільки наслідками слабого контролю є прийняття некомпетентних, а іноді корисливих рішень менеджерами, сильний контроль призводить до надмірної обережності в поточній діяльності корпорації, особливо щодо прийняття інвестиційних рішень та здійснення ризикованих проектів.

3. Фінансово-економічного стану корпорації. Як свідчить практика, підприємства, що перебувають у передкризовому чи кризовому стані, вирішують проблеми виживання, тому система внутрішньокорпоративного менеджменту відступає на другий план.



4. Особливості психологічного стану акціонерів, їх обізнаність зі специфікою діяльності підприємства, можливостями побачити його стратегічні потреби і необхідність побудови під них ефективної управлінської системи. На практиці, в корпораціях із розпорошеною власністю де переважають дрібні акціонери, практично неможливо вирішити питання стратегічного управління, оскільки першочерговим питанням, що розглядаються і вирішуються на загальних зборах акціонерів завжди є негайна оплата дивідендів.

Таким чином, створення внутрішньокорпоративної системи управління залежить насамперед від власників з урахуванням наведених вище чинників і проходить етапи розробки та прийняття тими чи іншими органами управління обов'язкових документів. Основна роль у розробці такої системи повинна бути відведена реально працюючим на підприємстві менеджерам, які відчують потреби у прийнятті тих чи інших положень та нормативів. Відповідно формування системи внутрішньокорпоративного управління покладається на правління, як виконавчий орган.

Необхідно зазначити, що така ситуація не є однозначною, оскільки досить часто саме правління може бути незацікавлене у встановленні чіткої та жорстко регламентованої системи управління, що означатиме обмеження його у своїх діях. У такому випадку формалізацію діяльності виконавчих органів і корпорації в цілому ініціює більш високий орган управління – загальні збори або наглядова рада товариства.

В такому випадку внутрішньокорпоративні положення, які формалізовано закріплюють систему управління розробляються виконавчими органами корпорації або консалтинговими організаціями за замовленням, а затверджуються різними органами управління.

Існує ряд положень, що визначають базові засади функціонування корпорації і затверджуються, як правило, загальними зборами акціонерів. До таких положень можна віднести Положення про загальні збори, Положення про наглядову раду акціонерного товариства, Положення про виконавчий орган, Положення про ревізійну комісію.

Як свідчить практика, ця частина положень має обов'язково затверджуватися загальними зборами акціонерів, оскільки вони конкретизують ті питання, які є компетенцією загальних зборів.



Також загальними зборами можуть затверджуватися інші положення. Такі ситуації виникають за умов значної ролі загальних зборів, особливо якщо існує дійовий контроль. У таких випадках на зборі може бути покладено право затверджувати усі внутрішньокорпоративні положення.

Частина положень, особливо та, що більшою мірою стосується оперативної діяльності, може бути покладена на наглядову раду товариства, а іноді й на виконавчий орган. Таке право надається рішенням вищого органу товариства для більш оперативного вирішення проблем і знаходить своє відображення або у статуті, або у рішеннях загальних зборів.

Наприклад, наглядовій раді товариства може бути надане право затверджувати положення «Про оплату праці членів правління», «Про цінні папери товариства», «Про інтелектуальну власність у товаристві», «Про комерційну таємницю» та ін., і зміни до них, оскільки в чинні положення могли бути внесені пункти, які терміново потребують коригування.

На правління акціонерного товариства може бути покладене право і обов'язок затверджувати і вносити зміни до положень «Про внутрішній трудовий розпорядок», «Про персонал», «Про відділи в корпорації» та ін.

Важливо, щоб усі проекти внутрішньонормативних документів були узгоджені з акціонерами-учасниками. Крім того, слід знати позицію менеджменту підприємства – не тільки вищого рівня, а й у відділах, діяльності яких стосується те чи інше положення.

Прийняття положень залежить від узгодженої роботи юридичного та фінансового відділів, оскільки потрібно не допустити незаконних норм, а всі положення мають бути економічно обгрунтованими. Особливо це стосується положень, що регулюють трансформації корпорації, пов'язані зі створенням дочірніх підприємств, філій, представництв, участю в господарських товариствах. Також сюди слід віднести положення, що регулюють розміри угод, які можуть укладати члени правління та його голова (такі положення регулюють значні матеріальні та фінансові потоки і тому повинні бути ретельно проаналізовані у фінансових та економічних службах).

Прийняття внутрішньокорпоративних документів супроводжується відповідними діями щодо їх реєстрації в правлінні



Зміна положень, їх нова редакція повинні здійснюватись тим самим органом, який прийняв (затвердив) ці документи, або вищестоящим органом. Про прийнятті внутрішньокорпоративні документи слід сповістити акціонерів і персонал корпорації.

#### **4.2. Значний правочин та правочин, щодо вчинення якого є заінтересованість**

**Значний правочин** – правочин (крім правочину з розміщення товариством власних акцій), учинений акціонерним товариством, якщо ринкова вартість майна (робіт, послуг), що є його предметом, становить 10 і більше відсотків вартості активів товариства, за даними останньої річної фінансової звітності.

Також статутом акціонерного товариства можуть бути визначені додаткові критерії для віднесення правочинів до категорії значних. Рішення про вчинення значного правочину в залежності від розміру його предмету може прийматись:

➤ якщо ринкова вартість майна або послуг, що є його предметом, становить від 10 до 25% вартості активів – наглядовою радою;

➤ якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом значного правочину, перевищує 25% вартості активів – загальними зборами за поданням наглядової ради;

➤ якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом такого правочину, перевищує 25%, але менша ніж 50% вартості активів – простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах;

➤ якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом такого правочину, становить 50 і більше відсотків вартості активів – трьома чвертями голосів акціонерів від загальної їх кількості.

У разі неприйняття наглядовою радою рішення про вчинення значного правочину таке питання може виноситися на розгляд загальних зборів.

Якщо на дату проведення загальних зборів акціонерів неможливо визначити, які значні правочини вчинятимуться акціонерним товариством у ході поточної господарської діяльності, загальні збори можуть прийняти рішення про попереднє схвалення



значних правочинів, які можуть ним вчинятися протягом не більш як одного року, із зазначенням характеру правочинів та їх граничної вартості.

Забороняється ділити предмет правочину з метою ухилення від передбаченого Законом та внутрішніми документами товариства порядку прийняття рішень про вчинення значного правочину.

Особою, заінтересованою у вчиненні акціонерним товариством правочину, вважається посадова особа органів товариства та її афілійована особа (особи), акціонер, який одноосібно або разом з афілійованими особами володіє 25 і більше відсотками простих акцій товариства, якщо зазначена особа (особи – разом або окремо) відповідає принаймні одній із нижченаведених ознак:

- є стороною такого правочину;
- бере участь у правочині як представник або посередник (крім представництва товариства посадовими особами);
- отримує винагороду за вчинення такого правочину від товариства (посадових осіб товариства) або від особи, яка є стороною правочину;
- внаслідок такого правочину придбає майно чи заінтересована в інших результатах виконання правочину;
- є афілійованою особою юридичної особи, яка є стороною правочину, або бере участь у правочині як представник чи посередник, або отримує винагороду від товариства чи від особи, що є стороною правочину, або внаслідок такого правочину придбає майно чи буде користуватися іншими результатами виконання правочину.

Особа, заінтересована у вчиненні правочину, зобов'язана протягом трьох робочих днів з моменту виникнення в неї заінтересованості проінформувати той орган, членом якого вона є, виконавчий орган та наглядову раду про наявність у неї такої заінтересованості.

Виконавчий орган акціонерного товариства зобов'язаний протягом п'яти днів з моменту отримання відомостей про можливість вчинення правочину, щодо якого є заінтересованість, надати членам наглядової ради (а за її відсутності – кожному акціонеру персонально) інформацію стосовно правочинів, у вчиненні яких товариство заінтересоване, зокрема про:

- предмет правочину;



➤ вартість одиниці товару або послуг, якщо вона передбачена правочином;

➤ загальну суму правочину щодо придбання, відчуження або можливості відчуження майна, виконання робіт, надання або отримання послуг;

➤ особу, яка має заінтересованість у вчиненні такого правочину.

Наглядова рада протягом п'яти робочих днів зобов'язана прийняти рішення про вчинення правочину, щодо якого є заінтересованість. У випадку якщо правочин, щодо якого є заінтересованість, порушує інтереси товариства, наглядова рада може заборонити його вчинення або винести його на розгляд загальних зборів.

Якщо заінтересована у вчиненні правочину особа є членом наглядової ради, вона не бере участь у голосуванні з цього питання. Якщо більшість членів наглядової ради є особами, заінтересованими у вчиненні такого правочину, це питання вноситься на розгляд загальних зборів.

Вимоги щодо правочину стосовно якого є заінтересованість не застосовуються у наступних випадках:

➤ реалізації акціонерами переважного права при додатковій емісії акцій;

➤ пропорційного викупу товариством в акціонерів розміщених ним акцій;

➤ приєднання до товариства, якщо товариство, до якого здійснюється приєднання, є власником більш як 90% простих акцій товариства, що приєднується;

➤ надання посадовою особою органів товариства або акціонером, що одноосібно або разом з афілійованими особами володіє 25 і більше відсотками простих акцій товариства, на безоплатній основі гарантії (поруки) особам, які надають товариству позики.

У разі недотримання вимог до порядку вчинення правочину, щодо якого є заінтересованість, особа, заінтересована у вчиненні акціонерним товариством правочину, несе відповідальність перед ним у розмірі завданих товариству збитків.

Крім того, такий правочин може бути визнаний судом недійсним, якщо особа, яка вчинила правочин, знала або повинна була знати про недотримання зазначених вимог.



У разі недотримання особою, заінтересованою у вчиненні товариством правочину, зазначених вище вимог та вчинення товариством правочину з юридичною особою, всі акції (частки, паї) якої належать цій особі та/або її афілійованим особам, товариство або будь-хто з його акціонерів має право вимагати визнання цього правочину судом недійсним і відшкодування збитків та/або моральної шкоди.

### **4.3. Основні положення щодо формування організаційних структур**

Організаційні структури, які формуються у корпоративних підприємствах, досить різноманітні й залежать від масштабів виробництва, мети розвитку корпорації та інших чинників. У рамках корпорації може бути створена ціла низка окремих підприємств, або навпаки, сформована жорстка система управління за лінійно-штабним принципом, де рівень прийняття усіх важливих рішень замикається на першій особі. Відповідно, формування тої чи іншої організаційної структури корпорації вимагає розроблення необхідних положень які б забезпечили належне регулювання та взаємодію всіх структурних підрозділів.

Таким чином, корпорації можуть створювати положення, спрямовані на всеохоплююче регулювання взаємодії суб'єктів господарської діяльності, що утворюються на основі такого акціонерного товариства. Такі положення розробляються у великих підприємствах, які мають масштабне виробництво з майже замкнутими виробничими циклами. Таке положення може мати назву «Про організаційну структуру акціонерного товариства» і охоплювати всі аспекти, включаючи навіть положення про відділи.

В інших корпораціях досить часто організаційна структура регулюється положеннями «Про структурний підрозділ», «Про головне підприємство», «Про дочірні підприємства, філії та представництва», «Про порядок створення, реорганізації і ліквідації дочірніх підприємств, філій і представництв акціонерного товариства», а також окремими положеннями для кожної філії і представництва, які затверджуються як правило, загальними зборами. Для запобігання дублювання деяких пунктів достатньо одного з цих положень, але ґрунтовно розробленого.



Як правило, такі документи регулюють взаємодію безпосередньо акціонерного товариства, його дочірніх підприємств, товариств створених за участю цього акціонерного товариства, філій і представництв, окремих структурних підрозділів, що не мають статусу юридичної особи, але мають певну господарську самостійність. При цьому положення має регулювати відносини усіх учасників не тільки з материнською компанією, а й між ними. Це досить об'ємні документи, які регламентують економічну діяльність всередині усіх учасників корпоративних відносин.

Важливим пунктом має стати визначення способів формування фонду дивідендів, оскільки прибуток може отримуватись окремими підрозділами нерівномірно, крім того, окремі юридичні особи (хоч і залежні) мають право самостійно розпоряджатись своїм прибутком. Відповідно необхідно встановити норми таких відрахувань, з метою зведення до мінімуму потреби у прийнятті адміністративних рішень, які не завжди створюють перспективну зацікавленість залежних підприємств в отриманні прибутку.

Положення про взаємодію суб'єктів господарської діяльності корпорації обов'язково повинно містити пункти щодо урегулювання суперечливих питань, які виникають між ними. Таким «суддею» може бути виробнича рада, яку створюють у корпорації, правління акціонерного товариства, наглядова рада товариства, а в окремих випадках – загальні збори.

#### 4.4. Система корпоративного контролю

**Корпоративний контроль** – це управлінська функція корпорації, що полягає у відстеженні відхилень та корекції управлінських рішень, що впливають на баланс інтересів учасників корпоративних взаємовідносин.

Також корпоративний контроль можна визначити як володіння такою кількістю прав в акціонерному товаристві, яка забезпечує постійний вплив на прийняття стратегічних управлінських рішень, а також визначення та формулювання таких рішень. Таким чином, контроль в цьому визначенні асоціюється з власністю на акції та можливістю управління такою власністю.

В свою чергу, система корпоративного контролю це складова система корпоративного управління, призначена для збалансування





інтересів учасників корпоративних взаємовідносин у процесі їх участі в корпоративній діяльності.

Система внутрішнього контролю в корпорації включає:

- структуру управління, яка сприяє обміну інформацією і певній колегіальності під час прийняття рішень, що дозволяє уникнути зайвої концентрації влади, що може підвищити ризик зловживань або шахрайства;
- порядок виявлення конфлікту інтересів, який стосується керівників або інших посадових осіб корпорації та інформування про це органів управління та у відповідних випадках акціонерів;
- порядок, який забезпечує керівництву ефективний контроль за діяльністю компанії та, зокрема, за рухом грошових коштів;
- наявність кваліфікованих внутрішніх ревізорів і контролерів, які відповідають за перевірку дотримання встановленого внутрішнього розпорядку, підзвітних органам управління товариством, а також контроль над всіма аспектами дотримання нормативних актів, належної професійної поведінки та сумлінної ділової практики;
- участь незалежних зовнішніх аудиторів, які беруть на себе відповідальність за аудиторську перевірку звітності корпорації, аналіз і підтвердження належного стану фінансових систем, а також контроль за дотриманням правил, що застосовуються.

Фактично систему корпоративного контролю можна також розглядати як систему «стримувань і противаг», яка необхідна для забезпечення консолідованої управлінської конфігурації підприємства, за якої дотримується принцип інституційного розподілу та функціональної взаємодії гілок влади. Ефективна система стримувань і противаг, що визначає повноваження кожного учасника корпоративних взаємовідносин та рівність їх прав є складовою частиною корпоративного управління і побудована на загальних принципах розкриття інформації, підзвітності керівництва, розподілу обов'язків і належного внутрішнього контролю.

Досягнення вищезгаданих цілей системи внутрішнього контролю можливе за умови впровадження в корпорації системи контролінгу, яка передбачає ефективне поєднання управлінських функцій планування, регулювання та контролю.

Основними *об'єктами корпоративного контролю* є:



- використання людських, фінансових, матеріальних, нематеріальних, часових та інформаційних ресурсів корпорації в інтересах суб'єктів корпоративного контролю;
- інформаційне поле корпорації відповідно до потреб суб'єктів корпоративного контролю;
- захист (безпека) матеріальних та інформаційних ресурсів корпорації;
- наявність конфлікту інтересів у посадових осіб акціонерного товариства;
- процеси у внутрішньому та зовнішньому середовищі корпорації, які можуть призвести до порушення балансу інтересів суб'єктів корпоративного контролю, вплинути на стан конкуренції в галузі та результати фінансово-господарської діяльності товариства, нести соціальні наслідки;
- результати функціонування корпорації;
- дотримання стандартів корпоративної поведінки, норм чинного законодавства тощо.

Загалом корпоративний контроль може базуватися як на матеріальних засадах (власності – володінні певним пакетом акцій, фінансових ресурсах), так і на нематеріальних засадах (владі, інтелекті та робочій силі). Причому найвпливовіші учасники корпоративних взаємовідносин звичайно мають як матеріальні, так і нематеріальні права для здійснення корпоративного контролю.

#### 4.5. Корпоративна культура

У сучасній вітчизняній економічній літературі корпоративну культуру практично ототожнюють з організаційною. Проте, необхідно пам'ятати, що *корпорація* – це об'єднання капіталів, вкладених багатьма власниками.

З погляду культури взаємодії цих власників корпоративна культура має специфічні форми прояву. Відповідно можна виділити наступні базові елементи навколо яких відбувається формування корпоративної культури:

- система особистих цінностей засновників акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю та специфічних індивідуальних засобів їх реалізації;



➤ засоби, форми і структура організації діяльності, які об'єктивно втілюють певні цінності, в тому числі особисті цінності акціонерів та керівників підприємства;

➤ уявлення про оптимальну і допустиму модель поведінки працівників у колективі, які відображають систему внутрішньогрупових цінностей, що склалися на підприємстві.

В цілому корпоративна культура розглядається як специфічна форма існування взаємопов'язаної системи, яка включає:

➤ ієрархію цінностей, що домінує серед власників та працівників корпорації;

➤ сукупність засобів їх реалізації, які переважають в корпорації на певному етапі її розвитку.

***Виділяють декілька основних елементів корпоративної культури:***

1. Відносини власників «крупних» пакетів акцій з дрібними акціонерами. По суті, визначення місії корпорації залежить від особистої культури засновників та власників контрольного пакета акцій. В існуючих моделях корпоративного управління регуляторні норми намагаються захистити права дрібного акціонера, проте, завжди залишаються можливості зменшити або розширити їх вплив на управління. Саме від корпоративної культури залежить яким чином такі можливості будуть використані. Показником високої корпоративної культури є формування між власниками контрольного пакета та іншими учасниками корпоративного управління відносин соціального партнерства, що означає рівне ставлення до всіх акціонерів даної корпорації. Елементом корпоративної культури є захист дрібних акціонерів шляхом запровадження можливості голосування засобами зв'язку, використання кумулятивного голосування. Навіть за умови існуючих нормативних вимог щодо кумулятивного голосування його надзвичайно складно провести за невисокої корпоративної культури власників контрольних пакетів.

2. Доступність, прозорість та достовірність інформації про товариство, яку отримують акціонери, особливо дрібні. Особливо важливим є забезпечення доступності інформації відносно проведення загальних зборів акціонерів та можливості подання пропозицій, доведення до всіх акціонерів інформації про важливі зміни в корпорації та завчасне попередження про них.



3. Оптимальна дивідендна політика в корпорації. Дивіденди в організації з високою корпоративною культурою повинні виплачуватися нехай і не у великих розмірах, але регулярно. Випадки, коли є необхідність інвестування всього прибутку в розвиток виробництва, повинні з відповідним тактом і вмінням бути пояснені всім дрібним акціонерам.

4. Оптимальна взаємодія акціонерів і менеджменту підприємства та інших його працівників. Саме тут проявляються елементи організаційної культури. Не слід забувати, що саме від менеджменту залежить формування внутрішньої культури корпорації. У деяких моделях корпоративного управління обов'язковою вимогою є участь працівників підприємства у роботі наглядової ради акціонерного товариства, але реальне здійснення ними управлінських функцій значним чином залежить від рівня корпоративної культури. Крім того, високий рівень корпоративної культури сприятиме зменшенню проблеми конфлікту інтересів, полегшенню її вирішення.

5. Відносини корпорації з навколишнім середовищем. Це відносини насамперед з державою та громадськістю, територіальними громадами, з постачальниками та споживачами, екологічна культура, відношення до культури та традицій місцевого населення. Корпоративна культура має включати високий рівень культури в галузі виробництва, екології, фінансів, маркетингу. Особливо важливим елементом корпоративної культури є реакція корпорації на справедливі вимоги, які можуть стосуватися участі акціонерного товариства в охороні довкілля, освітніх програмах, програмах охорони здоров'я та ін.

Звичайно, зазначені вище елементи корпоративної культури не є вичерпними, вони можуть бути доповнені із врахуванням специфіки діяльності підприємств, місця їх розташування, форм контролю над корпораціями тощо.

Загалом, впровадження корпоративної культури акціонерних товариств виступає тим інструментом, що забезпечить можливість удосконалення сфери корпоративного управління, запобігання виникнення конфліктів, як в середині самої корпорації так і з зовнішнім середовищем.



## ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Дайте визначення внутрішньокорпоративної системи управління?
2. На чому базується внутрішньокорпоративна структура управління та від яких факторів вона залежить?
3. Що виступає головним фактором при побудові внутрішньокорпоративної структури управління?
4. Які положення господарського товариства підлягають затвердженню загальними зборами акціонерів?
5. Яким органом товариства зазвичай затверджуються положення «Про внутрішній трудовий розпорядок», «Про персонал», «Про відділи в корпорації»?
6. Що таке значний правочин та яким органом товариства приймається рішення про вчинення значного правочину?
7. За яких умов особа вважається заінтересованою у вчиненні акціонерним товариством правочину?
8. У яких випадках наглядова рада може заборонити вчинення правочину, щодо якого є заінтересованість або винести його на розгляд загальних зборів?
9. У яких випадках вимоги щодо правочину стосовно якого є заінтересованість не застосовуються?
10. Яка відповідальність передбачається у разі недотримання вимог до порядку вчинення правочину, щодо якого є заінтересованість?
11. В чому полягає зміст корпоративного контролю товариства?
12. Що включає в себе система внутрішнього контролю в корпорації?
13. Назвіть основні об'єкти корпоративного контролю.
14. Які основні елементи корпоративної культури?



## **РОЗДІЛ 5. ЕЛЕМЕНТИ РЕГУЛЮВАННЯ ВИРОБНИЧОЇ ТА ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КОРПОРАЦІЇ**

- 5.1. Внутрішньокорпоративне регулювання руху акціонерного капіталу.
- 5.2. Управління працею в корпорації.
- 5.3. Стимулювання персоналу корпорації.
- 5.4. Виплата дивідендів в акціонерному товаристві.
- 5.5. Договірна робота в корпорації.

### **5.1. Внутрішньокорпоративне регулювання руху акціонерного капіталу**

#### *Положення про цінні папери*

Капітал акціонерних товариств існує в матеріальній формі та формі цінних паперів.

Надзвичайно важливим напрямом корпоративного управління є управління цінними паперами. Від ефективності діяльності акціонерного товариства залежить стан його акцій. Проте, часто трапляються випадки, коли зміни цінних паперів не пов'язані з господарською діяльністю корпорації. У свою чергу, ускладнення руху акцій має негативний вплив на господарську діяльність.

Таким чином важливість підтримання належного стану акцій, як правило, зумовлює особливу увагу корпорації до своїх цінних паперів, і часто така увага проявляється у створенні окремого положення про цінні папери і виділенні окремих працівників і навіть відділів, функціями яких є робота з цінними паперами корпорації. При цьому розробляються і затверджуються внутрішні документи, такі як положення про цінні папери акціонерного товариства або про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, про відділ цінних паперів та ін.

У положенні про цінні папери, як правило, зазначаються види цінних паперів, які може випускати корпорація, умови та шляхи їх емісії. Як правило, це акції, опціони, векселі та інші види цінних паперів, які можуть мати обіг і які вважає за потрібне емітувати ця корпорація.

У положенні визначається форма випуску цінних паперів, які можуть бути як в документарній так і бездокументарній (у вигляді



записів в електронних базах даних) формах, обов'язкові реквізити, які стосуються того чи іншого виду цінних паперів. Іноді в положення вписують також деякі законодавчі вимоги щодо неподільності акцій, права власників привілейованих акцій. У положенні можуть бути визначені також умови та способи конвертації акцій, їх анулювання, особливості конвертації облігацій і акцій, особливості випуску опціонів.

Часто в положення закладаються умови розрахунків за цінні папери, наприклад, у разі визнання акції недійсною. Зазначаються терміни таких виплат і джерела, з яких вони сплачуються.

Окремим розділом визначаються умови невиконання зобов'язань покупців цінних паперів корпорації щодо термінів та розмірів їх оплати, умови реалізації корпорацією неоплачених акцій.

Також у положенні можуть бути визначені права неповнолітніх щодо їх права володіння та розпорядження акціями, умови передачі акцій на відповідний термін у довірче управління. На практиці ці відносини регулюються відповідними нормативно-правовими актами і тому пункти положення можуть лише структурувати ці норми, об'єднавши їх в єдиному документі.

З метою обмеження продажу акцій третім особам акціонерні товариства можуть вводити до положень додаткові вимоги. Зокрема, в приватних акціонерних товариствах іноді ставиться вимога, що якщо протягом року після письмового повідомлення про продаж акцій товариство не ухвалить свого рішення про придбання цих акцій за визначеною акціонером ціною, власник акцій має право реалізувати їх іншому акціонеру або працівнику цього товариства за ціною, не нижчою за ту, що була запропонована акціонерному товариству. Якщо й після цього на акції не буде покупця, то тоді акціонер має право запропонувати акцію третім особам. Слід мати на увазі, що такі вимоги і обмеження мають суперечливий характер, оскільки акція являє собою приватну власність, з якою громадянин має право здійснювати дії на свій розсуд.

Тому це питання має бути вирішено на законодавчому рівні.

### ***Капітал та фонди акціонерного товариства***

Створення капіталів та фондів у корпораціях є основою їх виробничої і фінансової діяльності. Регулювання капіталів та фондів у акціонерних товариствах здійснюється відповідно до



законодавчих положень, установчого документа, розроблених і затверджених положень про капітали та фонди.

Як правило, в положеннях корпорація передбачає створення статутного та резервного капіталів. **Статутний капітал** є попередньо фіксованим і змінюється офіційно: збільшенням або зменшенням і відповідною емісією додаткових акцій чи збільшенням їх номіналу, або вилученням їх з обігу. В свою чергу, **резервний капітал** має обмеження за нижньою межею (не менш як 15% статутного) і не має їх за верхньою, може формуватись тривалий час (щорічні відрахування не менш як 5% чистого прибутку), і тому мати змінні величини.

Обидва капітали є обов'язковими та особливо важливими у зв'язку з чим їм приділяється велика увага.

Проте, акціонерне товариство є підприємством для ефективного функціонування якого йому потрібні також і різного роду фонди. Такі фонди можуть мати різні назви, які часто залежать від чергових змін у бухгалтерській звітності, вимог податкового законодавства та уподобань фінансових менеджерів корпорації.

Найчастіше у положеннях зафіксовані такі фонди як:

- фонд розвитку виробництва;
- фонд соціального розвитку;
- фонд заохочення;
- фонд оплати праці органам управління та контролю;
- фонд оплати дивідендів;
- фонд накопичення коштів для викупу власних акцій.

Створення саме таких фондів не є обов'язковим, але практика вказує на доцільність їх створення, структуризації і наповнення коштами. Тому внутрішні нормативні документи регулюють порядок створення і напрями їх використання.

З метою забезпечення розширеного відтворення та оновлення основних фондів у корпорації може створюватися **фонд розвитку виробництва**. Необхідно визначити також джерела наповнення такого фонду. Як правило, це:

- відрахування з прибутку, який залишається в розпорядженні акціонерного товариства;
- виручка від реалізації майна, що не використовується або використовується незадовільно;
- амортизаційні відрахування;





➤ інші джерела, передбачені чинним законодавством.

Важливим моментом є визначення напрямів витрат з такого фонду. Як правило, кошти фонду розвитку виробництва використовуються на фінансування витрат з технічного переозброєння, реконструкції та розширення виробничої бази товариства, фінансування приросту власних оборотних коштів, а також відшкодування їх нестачі, фінансування витрат на підготовку та освоєння нових та модернізованих видів продукції і послуг, прогресивних технологічних процесів, виготовлення дослідних зразків, створення й розширення потужностей з виробництва товарів народного споживання та надання послуг населенню, погашення наданих довгострокових кредитів банків, що відповідно до чинного законодавства погашаються за рахунок фонду розвитку виробництва, здійснення природоохоронних заходів, покриття збитків, що виникають при передачі майна іншим підприємствам при його продажі чи списанні, а також на покриття витрат за основними засобами, зданими в оренду, фінансування інших виробничих потреб.

Причиною створення *фонду соціального розвитку* є підтримка і розширення соціально-побутової сфери. Фонд створюється за рахунок відрахувань з прибутку, який залишається в розпорядженні акціонерного товариства, виручки від реалізації майна, що не використовується, а також інших джерел, передбачених чинним законодавством.

Кошти фонду соціального розвитку використовуються на будівництво житлових будинків, дитячих закладів та інших об'єктів соціального призначення, премії та подарунки до свят і ювілеїв, матеріальну допомогу на поховання, оплату додатково наданих за рішенням загальних зборів акціонерів відпусток працівникам, у тому числі жінкам, що виховують дітей, одноразову допомогу ветеранам праці, що виходять на пенсію, доплати і надбавки до державних пенсій працюючим пенсіонерам, вартість путівок на лікування і відпочинок, екскурсії та мандрівки або суми компенсацій, виданих замість путівок, суми, спрямовані на здешевлення вартості харчування працівників у їдальнях, буфетах, профілакторіях, а також дітей, що перебувають у дитячих санаторіях, оздоровчих таборах, та ін. Витрати з такого фонду можуть спрямовуватись на придбання акцій (для працівників



товариства) у випадках, коли не створюється окремий фонд такого призначення, а також фінансування інших соціальних потреб.

**Фонд заохочення** створюється для задоволення особистих потреб працівників за рахунок відрахувань з чистого прибутку, який залишається у розпорядженні акціонерного товариства, за нормативом встановленим у відсотках до нього загальними зборами акціонерів. Кошти такого фонду витрачаються за кошторисом, який розглядається та затверджується у порядку, передбаченому положенням про підготовку, розгляд та укладання колективного договору або положенням про порядок розподілу прибутків в акціонерному товаристві. За рахунок фонду здійснюються всі індивідуальні заохочувальні виплати членам трудового колективу, крім тих, які згідно з чинним законодавством нараховуються та сплачуються за рахунок собівартості.

У зв'язку із тим, що в корпораціях органи управління включають посадових осіб, доцільно створити **фонд оплати праці органів управління і контролю**. Як правило, такий фонд створюється для оплати праці членам правління (крім голови правління акціонерного товариства), членам наглядової ради та голові ревізійної комісії за рахунок чистого прибутку товариства. Розмір фонду визначається загальними зборами акціонерів. Порядок використання коштів фонду може визначатися положенням про оплату праці посадових осіб органів управління та контролю. З цього фонду також може здійснюватись оплата послуг незалежного аудитора.

Для проведення оптимальної дивідендної політики в акціонерних товариствах часто створюється **фонд оплати дивідендів**. Оплата дивідендів може визначатись окремим положенням про дивіденди або загальним положенням про фонди. Такий фонд створюється за рахунок чистого прибутку товариства за нормативом, встановленим загальними зборами акціонерів, і ділиться на дві частини: виплата дивідендів за привілейованими акціями і виплата дивідендів за простими акціями. Іноді може також включати третю частину – кошти для виплат обов'язкових відсотків за облігаціями.

В деяких випадках в корпораціях створюються **фонди накопичення коштів для викупу власних акцій**, в основному за рахунок чистого прибутку. Проте, не виключено, що сюди можуть



увійти також інші джерела, не заборонені законодавством. Розмір такого фонду визначається загальними зборами акціонерів, але доцільність його використання, ціну акцій, як правило, обгрунтовує правління або наглядова ради акціонерного товариства.

## 5.2. Управління працею в корпорації

### *Положення про персонал*

Положення про персонал визначає основні вимоги кадрової політики щодо:

- формування персоналу акціонерного товариства;
- розробки та здійснення програм розвитку персоналу;
- регулювання порядку оплати;
- регулювання порядку найму;
- просування по службі;
- атестації;
- звільнення персоналу;
- питань формування соціального партнерства персоналу та адміністрації.

Для корпорацій, які мають такі положення, у меншій мірі характерні конфлікти між власниками і персоналом, між менеджерами та виконавцями.

Зазвичай, такий внутрішній документ дає визначення персоналу корпорації, його структуру, іноді кількісний склад. Іноді в таке положення включаються пункти загального значення. Наприклад, щодо готовності персоналу розуміти проблеми, що виникають перед корпорацією, як поточні, так і стратегічного характеру, відчуття приналежності до акціонерного товариства, повної підтримки цінностей та корпоративних інтересів товариства, прийняття відповідальності та ризик за роботу і економічні результати.

Також може прийматись окреме положення – *кодекс поведінки члена персоналу акціонерного товариства*, який регламентує значну частину вимог до поведінки працівника.

Часто у положенні про персонал окремим розділом викладається програма розвитку персоналу. Така програма у різних корпораціях може складатись по-різному, обмежитись лише нормами чинного законодавства, або досить ґрунтовно розробляється на перспективу,



з включенням усіх пунктів удосконалення кадрового потенціалу акціонерного товариства. Іноді така програма може бути взагалі відсутня.

Складовою програми розвитку персоналу є спеціальна її частина, що регулює виробниче, економічне і соціальне партнерство адміністрації і профспілкових об'єднань або інших представників трудових колективів.

Важливою складовою внутрішньокорпоративного регулювання кадрового забезпечення є підвищення кваліфікації і перекваліфікація персоналу. Такого роду заходи повинні бути чітко окреслені, оскільки такі дії потребують виділення значних коштів.

Закордонний досвід показує, що підготовка і перепідготовка персоналу переважно здійснюються за рахунок корпорації. Відповідно така норма повинна бути закладена у положення.

Важливим моментом є визначення ролі, компетенції і відповідальності найманих менеджерів. Загальні принципи діяльності, наприклад членів правління, викладено у положеннях про правління, про персонал та інших документах, які є базовими для формалізації ролі менеджера. В багатьох корпораціях розробляються *положення про укладання контракту з посадовими особами* або окремо з головою правління. Це документ, який регулює діяльність менеджерів, їх функції, повноваження та відповідальність.

Контракти з менеджерами в більшості випадків розробляються індивідуально, ніж колективно, і мають конфіденційний характер, включають засоби захисту і процедури, до яких може звернутись менеджер, якщо вважає, що умови не виконуються. Особливо це стосується менеджерів високого рангу, як правило, перших осіб. Таким чином в контракт має бути закладено механізм захисту інтересів менеджера і відшкодування збитків, які можуть бути йому завдані. Водночас корпорація повинна розробити методи захисту від некомпетентних або недобросовісних дій менеджера. Такі умови викладено в контрактах, складання, узгодження і підписання яких належить до одного з найбільш важливих елементів корпоративного управління.

### ***Внутрішній трудовий розпорядок***

Положення про персонал та кодекс поведінки працівника акціонерного товариства повинно бути доповнено *правилами*



внутрішнього документа дає змогу більш ефективно управляти кадровим потенціалом підприємства, більш оптимально застосовувати заохочення і стягнення, які регулюються іншими положеннями.

Встановлення правил внутрішнього трудового розпорядку дає можливість сприяти вихованню робітників і службовців у дусі сумлінного ставлення до праці, зміцненню трудової дисципліни, раціональному використанню робочого часу, високій якості робіт, підвищенню продуктивності праці та ефективності функціонування корпорації загалом.

Особлива увага при розробці правил внутрішнього трудового розпорядку приділяється зобов'язанням працівників і адміністрації, які розробляються з метою чіткого юридичного оформлення їх стосунків. Відповідно, закладаються норми про вимоги чесної і сумлінної праці, дотримання дисципліни праці, своєчасне і точне виконання розпоряджень адміністрації, використання робочого часу для продуктивної праці, утримання від дій, що заважають іншим працівникам виконувати трудові обов'язки, підвищення продуктивності праці, своєчасне і ретельне виконання заданих робіт, поліпшення якості роботи, не допуску упущень і браку в роботі, дотримання технологічної дисципліни.

Також закладаються обов'язкові вимоги щодо охорони праці, техніки безпеки, виробничої санітарії, гігієни праці й протипожежної охорони, передбачені відповідними правилами й інструкціями, та інші обов'язкові пункти для оптимізації роботи. Можуть прийматися окремі пункти, які стосуються поведінки на робочих місцях посадових осіб корпорації.

У положення про трудовий розпорядок вводяться чітко визначені обов'язки адміністрації, які в основному зводяться до наступних пунктів:

➤ правильно організувати роботу робітників і службовців, щоб кожен працював за своєю спеціальністю і кваліфікацією, мав закріплене за ним робоче місце, своєчасно до початку отримуваної роботи був ознайомлений з поставленим завданням і забезпечений роботою протягом усього робочого дня;



➤ забезпечити здоров'я і безпечні умови праці, справний стан інструменту, машин, верстатів та іншого обладнання, а також нормативні запаси сировини, матеріалів та інших ресурсів, необхідних для безперервної і ритмічної роботи;

➤ створювати умови для зростання продуктивності праці через впровадження новітніх досягнень науки, техніки та наукової організації праці, всебічно розвивати і удосконалювати форми організації й стимулювання праці, здійснювати заходи, спрямовані на підвищення ефективності діяльності відділів, організувати вивчення, поширення і застосування передових прийомів та методів праці;

➤ своєчасно доводити до підрозділів програмні завдання, забезпечити їх виконання з найменшими витратами трудових, матеріальних і фінансових ресурсів.

Адміністрація повинна також неухильно дотримуватися законодавства про працю і правил охорони праці, вживати необхідні заходи щодо профілактики виробничого травматизму, професійних та інших захворювань робітників і службовців, у випадках, передбачених законодавством, своєчасно надавати пільги та компенсації у зв'язку з шкідливими умовами праці (додаткові відпустки, скорочений робочий день, лікувально-профілактичне харчування та ін.) і здійснювати інші заходи соціального характеру.

У положенні про внутрішній трудовий розпорядок визначаються робочий час і його використання, пропускний режим на підприємстві, табельний облік.

Досить важливим є розділ про відповідальність за порушення правил внутрішнього трудового розпорядку.

### ***Форми оплати праці***

Методом регулювання оплати праці в корпораціях, що набув найбільшого поширення, є розробка і затвердження єдиного для акціонерного товариства *положення про оплату праці*. Зазвичай, воно впроваджується з метою встановлення єдиного порядку виділення коштів на оплату праці усіх працівників акціонерного товариства.

Важливою складовою управління оплатою праці є визначення джерел коштів на оплату праці, якими є частина доходу та інші кошти, отримані акціонерним товариством внаслідок його господарської діяльності відповідно до чинного законодавства.



Розмір оплати праці в акціонерному товаристві залежить від кінцевих результатів господарської діяльності його структурних підрозділів і товариства в цілому.

Критеріями рівня оплати праці працівників головного підприємства і структурних підрозділів акціонерного товариства можуть бути:

- результати господарської діяльності;
- рівень дохідності акціонерного товариства і його структурних підрозділів;
- внесок кожного працівника з урахуванням фактично відпрацьованого часу;
- місячні оклади, визначені відповідно до законодавчих актів і колективної угоди, з їх можливим коригуванням залежно від результатів його праці та результатів діяльності корпорації.

У положенні іноді встановлюється мінімальна ставка місячного тарифного окладу. Вона не може бути меншою законодавчо встановленого мінімального розміру оплати праці, але в корпорації може бути встановлена більш висока мінімальна заробітна плата. Максимальних обмежень оплати праці в корпораціях, як правило, не встановлюють.

Розмір заробітної плати працівника може бути нижчим за встановлений трудовим договором та законодавством мінімальний розмір заробітної плати у випадку невиконання норм виробітку, виготовлення продукції, що виявилась браком, та з інших передбачених чинним законодавством причин, які мали місце з вини працівника. Як виняток, колективним договором в акціонерному товаристві може бути передбачено часткову виплату заробітної плати натурою (за цінами, не нижчими від собівартості) за винятком товарів, перелік яких встановлюється Кабінетом Міністрів України.

У положенні необхідно чітко визначити форми і системи оплати праці (*відрядна, погодинна* та ін.), а також форми організації та оплати праці (*індивідуальна, бригадна*), які визначаються на основі: законодавчих та інших нормативних актів, генеральної угоди на державному рівні, галузевих і регіональних угод, колективних договорів й індивідуальних трудових договорів. Як правило, функції конкретної розробки системи оплати праці в корпорації



покладаються на управління (або відділ) організації і оплати праці акціонерного товариства або його структурних підрозділів.

Для підвищення стимулювання ефективності праці в акціонерних товариствах України часто використовується відрядна система оплати праці з прив'язкою оплати до кінцевих результатів господарської діяльності товариства і його структурних підрозділів.

Часто в положеннях визначають частку *тарифної оплати*, а також *премії* залежно від кінцевих результатів структурного підрозділу та акціонерного товариства в цілому.

Також у положенні необхідно враховувати особливості оплати за роботу в понаднормовий час, компенсації оплати роботи у святкові і вихідні дні. Крім того, можуть визначатись премії за кінцеві виробничі результати діяльності структурних підрозділів. Особливо важливою є необхідність визначити осіб, в компетенції яких має бути система преміювання. Як правило, встановлення показників, що враховуються при визначенні розміру преміювання працівників, є компетенцією правління. З метою розв'язання завдань оперативного, тактичного та стратегічного характеру правління дають право додатково розробляти спеціальні умови для преміювання працівників окремих структурних підрозділів.

### 5.3. Стимулювання персоналу корпорації

Стимулювання менеджерів корпоративного підприємства здійснюється, як у загальноприйнятих формах, так і через застосування специфічних елементів матеріального стимулювання – таких як «золоті парашути», опціони на придбання акцій, передача акцій товариства в довірче управління директорам.

«*Золоті парашути*» являють собою попередньо узгоджені вихідні виплати менеджерам вищого рівня у разі поглинання, злиття та інших реорганізацій корпоративного підприємства, що приводить до суттєвих змін становища голови виконавчого органу. Якщо при цьому він не здійснив ніяких дій, що суперечили б інтересам корпорації. Розміри таких виплат можуть бути досить великими, такими, що можуть компенсувати директорам втрати оплати їх праці, можливої пенсії та інші матеріальні блага, якими поступається менеджер у випадку реорганізації підприємства. Такого роду винагороди застосовуються з тією метою, щоб вищі





посадові особи не протидіяли вигідним для акціонерного товариства змінам щодо злиття, поглинання, розукрупнення, участі в інших господарських товариствах.

Опціони на придбання акцій досить часто використовуються у системі внутрішньокорпоративного управління. Регулювання цієї складної системи заохочення менеджерів може здійснюватись відповідно до, наприклад, Положення про порядок отримання акцій корпорації її службовцями і опціони на їх придбання менеджерами. Воно регламентує розповсюдження придбаних власних акцій серед персоналу з метою підвищення їх стимулювання в ефективному господарюванні акціонерного товариства.

**Опціон** – стандартний документ, який засвідчує право, але не зобов'язання придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

Розповсюдження опціонів на придбання власних акцій ставить за мету підвищення зацікавленості персоналу в ефективному функціонуванні корпорації і збільшення власних доходів працівників – як акціонерів, так і неучасників.

При цьому обов'язковим є дотримання кількох обов'язкових вимог, без яких впровадження цього управлінського заходу не зможе дати бажаних результатів. Так, отримання акцій товариства і опціонів на їх придбання може здійснюватись тільки за згодою працівника, якому вони пропонуються, на добровільній основі. Крім того, керівні органи акціонерного товариства зобов'язані провести широку роз'яснювальну роботу з приводу розповсюдження власних акцій і опціонів на їх придбання.

Загальні збори мають право за поданням наглядової ради і правління товариства розповсюджувати власні акції на пільгових умовах, а в окремих випадках – за високі показники в роботі – на безоплатній основі окремим членам персоналу. Першочерговість розповсюдження акцій серед членів персоналу, як правило, встановлюється правлінням, погоджується наглядовою радою і затверджується загальними зборами.

Крім простих акцій, корпорація має право розповсюджувати серед своїх службовців привілейовані акції. Осіб, які мають претендувати на такі акції, встановлює правління, але узгоджує з



наглядовою радою, а затверджують загальні збори акціонерів. Досить часто для запобігання зловживанням документарно визначається, що власниками привілейованих акцій не можуть бути члени виконавчих та контролюючих органів корпорації.

При розповсюдженні власних акцій серед персоналу акціонерного товариства можуть використовуватись прості форвардні угоди, згідно з якими товариство бере зобов'язання реалізувати серед персоналу акції за встановленою ціною через певний проміжок часу. При цьому члени персоналу не зобов'язані їх викуповувати при настанні терміну дії форвардної угоди. Тому для підвищення відповідальності членів персоналу при придбанні власних акцій товариства доцільно використовувати опціони.

*Передача акцій товариства у довірче управління директорам* використовується для підвищення рівня зацікавленості у ефективній роботі корпоративного підприємства виконавчих директорів, а також спрощення здійснення операцій з акціями.

З метою підвищення інтересу найманих працівників до діяльності корпорацій часто формується *фонд участі персоналу у прибутках* відповідно до умов колективного договору і правил, передбачених чинним законодавством та внутрішніми документами акціонерного товариства. Такий фонд формується за рахунок чистого прибутку і його кошти обліковуються на особистих рахунках, що відкриваються кожному члену персоналу. Іноді такі фонди формуються за рахунок внесків самого акціонерного товариства і працівників, які беруть участь у розподілі прибутків.

Сума акумульованих коштів розподіляється між персоналом пропорційно до заробітної плати кожного з працівників. Часто можливість отримання таких коштів закладається через тривалий період, наприклад, не раніше ніж через два, три роки з моменту їх нарахування.

Кошти такого фонду можуть використовуватися для вкладання в акції, облігації і опціони самого акціонерного товариства, різноманітні цінні папери інших товариств, державні боргові зобов'язання тощо. Під час їх акумулювання можуть виникати прибутки, які підлягають виплаті персоналу як дивіденди пропорційно до розміру трудової участі.

Як правило, виплата дивідендів від використання коштів фонду участі в прибутках здійснюється за підсумками фінансового року,



проте може бути передбачений і метод «відкладеного платежу», тобто з відстрочкою. Важливим моментом є добровільність чи обов'язковість участі персоналу в прибутках, оскільки не всі працівники можуть мати бажання брати участь у таких заходах, особливо, коли внески роблять самі працівники. Положенням може бути передбачено, що програма участі в прибутках розробляється за безпосередньою участю персоналу і є обов'язковою складовою колективного договору.

Іноді розробляються положення *про надання позик працівникам, забезпечення персоналу житлом, надання матеріальної допомоги, положення про опціони*. З метою підвищення ролі оплати використовують також *положення про неустойки за недоліки в роботі*.

Положення про надання позик і забезпечення житлом визначає умови надання позик і сприяння забезпеченню житлом працівників акціонерного товариства. В положенні визначаються джерела витрат (в основному власні кошти акціонерного товариства) та органи управління, які ухвалюють рішення про надання позики. Як правило, це робить правління або наглядова рада товариства з урахуванням думки керівників структурних підрозділів. При цьому обов'язково враховується фінансовий стан акціонерного товариства і доцільність соціального забезпечення конкретного працівника.

Іноді в положення закладається норма, що таке рішення правління чи наглядової ради товариства має бути схвалене загальними зборами.

Часто в положення включається перелік напрямів позики. Як правило, вона надається за конкретним цільовим призначенням під будівництво житла, купівлю житла, придбання ділянки під забудову, придбання будівельних матеріалів під забудову, навчання у вищому навчальному закладі тощо. Особливо важливим є затвердження штрафних санкцій за неповернення або невчасне повернення позик. У корпораціях також може розроблятися *положення про надання матеріальної допомоги*, яке вводиться в систему внутрішнього управління з метою посилення соціального захисту працівників акціонерного товариства, працюючих чи тих, що перебувають на пенсії. Розміри виплат у вигляді матеріальної допомоги визначаються правлінням залежно від фінансового стану акціонерного товариства і проводяться після затвердження



розподілу чистого прибутку загальними зборами. Конкретні напрями виплат визначаються правлінням або наглядовою радою товариства. Часто ці напрями також визначають на зборах акціонерів.

Як правило, матеріальна допомога, що встановлюється непрацюючим пенсіонерам, виплачується їм, якщо вони пропрацювали на підприємстві не менше певної кількості років, що обов'язково затверджується в положенні, і які пішли на пенсію по старості безпосередньо з нього. Крім того, матеріальна допомога встановлюється особам, які перебувають на пенсії по інвалідності, що настала внаслідок отримання в акціонерному товаристві каліцтва чи професійної хвороби (незалежно від стажу роботи). У положенні визначають розмір матеріальної допомоги, можливі її зміни у разі зміни життєвого рівня і наявності коштів. Розписується також організація виплат.

Для підвищення відповідальності приймається *положення про застосування неустойок в акціонерному товаристві*. В ньому мають бути враховані норми законодавства, з тим щоб захистити працівника від протиправних дій управлінців. Положення запроваджується з метою зміцнення виробничої і трудової дисципліни, збільшення продуктивності праці, підвищення відповідальності працівників за результати праці.

При запровадженні такого документа слід мати на увазі, що неустойки не пов'язані з матеріальною відповідальністю працівників за збитки, заподіяні акціонерному товариству внаслідок порушення покладених на них трудових обов'язків. Матеріальна відповідальність за збитки, заподіяні підприємству працівниками при виконанні трудових обов'язків, регулюється чинним законодавством України. Неустойки полягають насамперед у депремійованні працівників товариства за конкретні дисциплінарні порушення.

При цьому неустойки можуть застосовуватись персонально до кожного окремого працівника акціонерного товариства, колективу працівників (бригади, структурного підрозділу, групи працівників та ін.) за конкретні порушення трудової дисципліни. Зазвичай, неустойки розраховуються у відсотковому відношенні до додаткової заробітної плати (премій), у тому числі при виплатах винагороди за результатами роботи акціонерного товариства за рік,



у певних розмірах за певні порушення трудової дисципліни. Такі порушення і розміри неустойки визначаються та включаються в положення, що слугує у майбутньому основою для їх застосування.

Також у положеннях доцільно визначити порядок стягнення, перелік осіб, які фіксують причини для стягнення та осіб, які накладають стягнення, служби, що здійснюють виконання рішень, методи оприлюднення інформації про стягнення та ін.

#### **5.4. Виплата дивідендів в акціонерному товаристві**

*Дивіденд – частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу. За акціями одного типу та класу нараховується однаковий розмір дивідендів.*

Виплата дивідендів регулюється Законом України про акціонерні товариства, а також, досить часто окремим положенням самого товариства. Зазвичай, таке положення включає наступні блоки:

- загальні положення;
- джерела виплати дивідендів;
- особливості нарахування дивідендів;
- розподіл фонду дивідендів;
- особливості нарахування та розподілу дивідендів за привілейованими акціями і облігаціями.

Іноді в такі положення закладаються особливості оплати дивідендів фізичним та юридичним особам, оподаткування доходів за дивідендами.

Товариство виплачує дивіденди виключно грошовими коштами. Дивіденди виплачуються на акції, звіт про результати розміщення яких зареєстровано у встановленому законодавством порядку.

Виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку. Рішення про виплату дивідендів та їх розмір за простими акціями приймається загальними зборами акціонерного товариства.

Особлива увага у внутрішніх документах товариства приділяється дивідендам на привілейовані акції (якщо вони є). Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів.



У разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та нерозподіленого прибутку минулих років виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок *резервного капіталу* товариства.

Якщо розмір дивідендів, що виплачуються акціонерам, за простими акціями перевищує розмір дивідендів за привілейованими акціями, власникам останніх може бути здійснена доплата до розміру дивідендів.

Усі ці пункти повинні бути зазначені у статуті акціонерного товариства та його внутрішніх документах і є основою для управління дивідендами.

Акціонерне товариство як платник податків при нарахуванні та виплаті дивідендів своїм акціонерам утримує з них кошти у розмірі податку на прибуток. При цьому воно зменшує суму власного нарахованого податку на прибуток на суму внесеного до бюджету податку на дивіденди.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у випадках, якщо:

- звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку;
- власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю;
- товариство має зобов'язання про викуп акцій;
- поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за привілейованими акціями у випадку, якщо:

- звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку;
- власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю, власники яких мають переваги щодо черговості отримання виплат у разі ліквідації.



Товариство не має права здійснювати виплату дивідендів за привілейованими акціями певного класу до виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями, власники яких мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів.

### 5.5. Договірна робота в корпорації

Для поліпшення управління господарською діяльністю в акціонерному товаристві часто розробляють *положення щодо порядку укладання і виконання договорів на рівні акціонерного товариства* або структурних підрозділів, що входять до його складу, включаючи філії та представництва. Крім того, для посилення цієї частини корпоративного управління часто приймається *положення про претензійно-позовну роботу в акціонерному товаристві*, про значну майнову угоду та деякі інші. Хоча договірна робота в акціонерному товаристві виходить за межі внутрішніх господарських відносин, проте доцільно створити внутрішні нормативні акти, які регламентують укладання посадовими особами угод із зовнішніми суб'єктами підприємництва, для забезпечення інтересів корпорації, а також для запобігання помилкам та корисливим діям з боку менеджменту чи посадових осіб.

Часто договірна робота включається до переліку функцій юридичного відділу, якщо таке положення прийняте в корпорації, оскільки підготовка укладання і контроль за виконанням договорів здійснюються юридичними службами акціонерних товариств разом з відповідними службами структурних підрозділів, які несуть відповідальність за їх виконання відповідно до покладених на них обов'язків.

У положеннях можуть визначатися вимоги до змісту угод, хоча вони часто дублюють відповідні законодавчі норми. Наприклад, включаються вимоги до оформлення договору: предмет договору, загальна його сума і ціна продукції, терміни виконання договору і терміни поставки; порядок розрахунків, майнова відповідальність, порядок урегулювання суперечок, інші умови угоди, які є істотними для сторін за цим договором.

Також положення регулюють договірну роботу всередині самої корпорації, особливо коли структурні підрозділи мають відносно



самостійність і свої відносини будують шляхом укладання угод. Особливо важливим є регулювання прав структурних підрозділів укладати угоди з зовнішніми контрагентами.

Положеннями визначаються порядок оформлення і зберігання договорів, порядок їх контролю на відповідність умов договору чинному законодавству, порядок погодження із зацікавленими підрозділами і службами та посадовими особами. Регулюється ситуація за умов виникнення спорів і розбіжностей між партнерами. Особлива увага має бути приділена контролю виконання договорів. Важливим пунктом положення є регулювання відповідальності за невиконання чи неналежне виконання договорів з боку сторонніх організацій, а також посадових осіб самого акціонерного товариства.

### ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Які пункти закладаються у положення про цінні папери?
2. Які капітали та фонди можуть бути передбачені для ефективного функціонування корпоративного підприємства та за рахунок яких джерел вони формуються?
3. З якою метою формується резервний капітал акціонерного товариства?
4. Які основні вимоги кадрової політики визначає положення про персонал?
5. Які складові програми розвитку персоналу?
6. Які внутрішні документи регламентують управління працею в корпорації?
7. У який спосіб здійснюється стимулювання менеджерів корпоративного підприємства?
8. Що таке опціони на придбання акцій?
9. За рахунок яких джерел здійснюється виплата дивідендів у акціонерному товаристві?
10. У яких випадках акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за простими та привілейованими акціями?
11. До функцій якого відділу включається договірна робота корпорації?





## РОЗДІЛ 6. ЦІННІ ПАПЕРИ ТА ЇХ РОЛЬ В КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛІННІ

- 6.1. Цінні папери та їх класифікація.
- 6.2. Акції, їх види та властивості.
- 6.3. Облігації та їх види.
- 6.4. Інші цінні папери, що найчастіше використовуються в корпоративному секторі України.
- 6.5. Емісія цінних паперів.

### 6.1. Цінні папери та їх класифікація

Засновники і учасники акціонерних товариств при купівлі цінних паперів отримують певні корпоративні права у цьому товаристві. Проте вони мають право власності лише ту кількість цінних паперів, яку вони придбали.

З ними вони мають право здійснювати операції відповідно до чинного законодавства тих країн, де зареєстровані акціонерні товариства. В Україні власність на цінні папери належить до поняття приватної власності, і акціонери мають право здійснювати з ними операції як з приватною власністю. Вони можуть здійснювати їх відчуження і втрату тих прав та відповідно обов'язків, які несе в собі володіння корпоративними правами.

Необхідно зауважити, що не всі цінні папери є корпоративними. Більшість із них в Україні представляє відносини позики, а не часток чи паїв у статутних капіталах. Тому до корпоративних цінних паперів слід віднести насамперед акції, облігації підприємств, інвестиційні сертифікати та похідні цінні папери акціонерних товариств – ф'ючерси та опціони.

**Цінні папери** – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери за формою існування поділяються на *документарні та бездокументарні*. Емісійні цінні папери одного випуску можуть існувати лише в одній формі.



### **Цінні папери за формою випуску можуть бути:**

- **на пред'явника** – права, посвідчені цінним папером, належать його пред'явнику;
- **іменні** – права, посвідчені цінним папером, належать зазначеній у ньому особі;
- **ордерні** – права, посвідчені цінним папером, належать особі, зазначеній у цьому цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу.

До особи, яка набула право власності на цінний папір, переходять усі посвідчені ним права.

Для передачі іншій особі прав, посвідчених цінним папером на пред'явника, достатньо вручити цінний папір цій особі.

Права, посвідчені іменним цінним папером, передаються у порядку, встановленому законами України.

Права, посвідчені ордерним цінним папером, передаються шляхом вчинення на цьому папері індосаменту. Індосант відповідає за наявність та здійснення цього права.

Особа, що розмістила (видала) цінний папір, та особи, що індосували його, відповідають перед його законним власником солідарно.

Відмова від виконання зобов'язання, посвідченого цінним папером, з посиланням на відсутність підстави зобов'язання або на його недійсність не допускається.

**Індосамент** – передавальний напис на ордерному цінному папері, що посвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи.

**Індосант** – фізична або юридична особа, яка є власником ордерного цінного паперу і вчиняє індосамент.

**В Україні у цивільному обороті можуть бути наступні групи цінних паперів:**

**1. Пайові цінні папери** – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН).

До пайових цінних паперів відносяться:

- акції;



- інвестиційні сертифікати;
- сертифікати ФОН (фондів операцій з нерухомістю).

**2. Боргові цінні папери** – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов’язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов’язання. До **боргових цінних паперів** відносяться:

- облігації підприємств;
- державні облігації України;
- облігації місцевих позик;
- казначейські зобов’язання України;
- ощадні (депозитні) сертифікати;
- векселі.

**3. Іпотечні цінні папери** – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До **іпотечних цінних паперів** відносяться:

- іпотечні облігації;
- іпотечні сертифікати;
- заставні.

**4. Приватизаційні цінні папери** – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

**5. Похідні цінні папери (деривативи)** – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов’язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів чи інших фінансових та/або товарних ресурсів. Існує багато різновидів деривативів: опціони, форвардні та ф’ючерсні контракти, свопи та пов’язані деривативи (варанти).

**6. Товаророзпорядчі цінні папери** – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

## 6.2. Акції, їх види та властивості

Під акцією звичайно розуміють цінний папір, який випускає акціонерне товариство при його створенні, при перетворенні підприємства або організації в акціонерне товариство, при злитті



(поглинанні) двох або декількох акціонерних товариств, а також для мобілізації коштів при збільшенні існуючого статутного капіталу.

Акція товариства посвідчує корпоративні права акціонера щодо цього акціонерного товариства, тобто є свідомством про внесення певної частки в статутний капітал товариства. У Законі України про цінні папери та фондовий ринок подається наступне визначення акції.

**Акція** – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування.

Для акції того чи іншого товариства характерний ряд властивостей, а саме:

- є пайовим цінним папером;
- наділена певною вартістю;
- акція є неподільною;
- може брати участь в обігу;
- не має строку обігу;
- є прибутковою.

**Акції товариств існують виключно в бездокументарній формі.** Такі акції існують тільки на рахунку зберігача цінних паперів у вигляді облікових записів. У цьому разі підтвердження права власності на цінні папери буде у вигляді виписки з рахунку, яку зберігач повинен видати власнику акцій.

Акція має певну вартість. В свою чергу, **існують наступні види вартості акції:**

**1. Номінальна вартість акції** – це ціна акції, отримана шляхом розподілу статутного капіталу акціонерного товариства на випущену кількість акцій. Номінал акції визначається під час заснування акціонерного товариства і залежить від того, на яку категорію інвесторів орієнтується товариство при розміщенні акцій.



**Всі акції акціонерного товариства повинні мати однакову номінальну вартість.**

Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті. Акціонерне товариство не має права розміщувати жодну акцію за ціною нижчою за її номінальну вартість. Мінімальна номінальна вартість акції не може бути меншою, ніж одна копійка.

Акціонерне товариство може проводити процедуру деномінації акцій, за якої відбувається зміна їх номінальної вартості.

Номінальна вартість акцій має винятково інформаційний характер і практично не має значення для подальшого обігу акцій на ринку цінних паперів.

**2. Ринкова вартість, або курсова** – це ціна, що визначається на біржовому або позабіржовому ринку в процесі купівлі – продажу. Ця вартість залежить від багатьох факторів, зокрема фінансового стану товариства, перспектив його розвитку, розміру дивідендів тощо і може бути вище, нижче або рівною номінальній вартості.

**3. Балансова вартість акції** – ціна, отримана шляхом ділення різниці між величинами активів і пасивів акціонерного товариства на кількість випущених акцій.

Неподільність акції означає, що у разі, коли одна акція належить декільком особам, всі вони визнаються власниками і можуть здійснювати свої права через когось з них.

**Обіг акцій** – це можливість передачі права володіння майном іншій особі. Акція може бути об'єктом купівлі-продажу або дарування, спадкування.

Акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону.

Прибутковість акції означає, що її власник може отримувати певний прибуток від володіння цим цінним папером. Цей прибуток може виступати у вигляді дивідендів або доходу від продажу цінного папера.

Емітентом акцій є тільки акціонерне товариство. Порядок прийняття відповідним органом акціонерного товариства рішення про розміщення акцій визначається законом, що регулює питання утворення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Відповідно до Закону України Про акціонерні товариства, який набув чинності 29 квітня 2009 року усі акції товариства є іменними.



Товариство не може встановлювати обмеження щодо кількості акцій або кількості голосів за акціями, що належать одному акціонеру.

Акціонерне товариство розміщує *акції двох типів* – прості та привілейовані.

**Прості акції** надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації та інші права, передбачені законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Прості акції надають їх власникам однакові права.

Прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства.

**Привілейовані акції** надають їх власникам переважні, стосовно власників простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також надають права на участь в управлінні акціонерним товариством у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Акціонерне товариство розміщує привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо така можливість передбачена його статутом. У такому разі умовою їх розміщення є черговість отримання дивідендів і виплат з майна ліквідованого товариства для кожного класу привілейованих акцій, розміщених акціонерним товариством, яка встановлюється статутом товариства.

Залежно від умов розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів.

***Частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25%.***

Реєстрацію випуску акцій здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку. Обіг акцій дозволяється після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення акцій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.



Акціонерне товариство має право здійснювати консолідацію всіх розміщених ним акцій, внаслідок чого дві або більше акцій конвертуються в одну нову акцію того самого типу і класу.

Акціонерне товариство має право здійснювати дроблення всіх розміщених ним акцій, внаслідок чого одна акція конвертується у дві або більше акцій того самого типу і класу.

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

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

Порядок здійснення консолідації та дроблення акцій товариства встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

### 6.3. Облігації та їх види

Одним з особливих корпоративних цінних паперів є облігація. Практика випуску такого роду цінних паперів в Україні є поки ще недостатньою, і облігації не набули особливого поширення.

**Облігація** – цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення облігацій строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Емітент може розміщувати три види облігацій:

**1. Відсоткові облігації** – облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

**2. Цільові облігації** – облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій.

**3. Дисконтні облігації** – облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить доход (дисконт) за облігацією.

Облігації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове погашення



облігацій за вимогою їх власників дозволяється лише у разі, коли така можливість передбачена умовами розміщення облігацій, якими визначені порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій і строк, у який облігації можуть бути пред'явлені для дострокового погашення.

Погашення облігацій може здійснюватися грошима або майном відповідно до умов розміщення облігацій.

Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облігацій – в іноземній валюті. Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою ніж одна копійка.

Емітент може розміщувати *іменні облігації* та *облігації на пред'явника*.

Обіг облігацій дозволяється після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.

**Облігації розміщуються у документарній або бездокументарній формі.**

#### **Облігації підприємств**

Облігації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу.

Облігації підприємств підтверджують зобов'язання емітента за ними та не дають право на участь в управлінні цим підприємством. Не допускається розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

*Юридична особа має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.*

Умови розміщення облігацій, що розміщуються акціонерним товариством, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції акціонерного товариства (конвертовані облігації).

Реєстрацію випуску облігацій підприємств здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку.





### **Облігації місцевих позик**

До облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик.

Рішення про розміщення облігацій місцевих позик приймає Верховна Рада, Рада Автономної Республіки Крим або міська рада відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством.

Особливості погашення та реалізації прав за облігаціями місцевих позик визначаються умовами їх розміщення.

Реєстрацію випуску облігацій місцевих позик, як і облігацій підприємств здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку.

#### **Державні облігації України**

Залежно від терміну погашення державні облігації України можуть бути:

- **короткострокові** – до одного року;
- **середньострокові** – від одного до п'яти років;
- **довгострокові** – понад п'ять років.

Державні облігації України поділяються на три види:

**1. Облігації внутрішніх державних позик України** – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування кредиторам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

**2. Цільові облігації внутрішніх державних позик України** – облігації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу. Основним реквізитом цільових облігацій внутрішніх державних позик України є зазначення передбачене законом про Державний бюджет України на відповідний рік напрямку використання залучених від розміщення таких облігацій коштів. Виключним напрямком використання є фінансування державних або регіональних програм і проєктів.

**3. Облігації зовнішніх державних позик України** – державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати



пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.

Емісія державних облігацій України регулюється законом України про Державний бюджет України на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу. Порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням цих облігацій, встановлюється Національним банком України за погодженням з Міністерством фінансів України. Операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик та цільових облігацій внутрішніх державних позик України, їх погашення і виплатою доходів за ними, а також проведення депозитарної діяльності щодо цих цінних паперів виконує Національний банк України.

Розміщення, обслуговування та погашення облігацій зовнішніх державних позик України здійснює Міністерство фінансів України, яке може залучати для цього банки, інвестиційні компанії тощо.

Державні облігації України можуть бути **іменними** або на **пред'явника** та розміщуються у **документарній або бездокументарній формі**.

Продаж облігацій внутрішніх державних позик здійснюється в національній валюті, а облігацій зовнішніх державних позик України – у валюті запозичення.

Виплата доходів і погашення державних облігацій України здійснюються грошовими коштами або державними облігаціями України інших видів за згодою сторін.

#### **6.4. Інші цінні папери, що найчастіше використовуються в корпоративному секторі України**

**Казначейське зобов'язання України** – державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.

Обсяг емісії казначейських зобов'язань України у сукупності з емісією державних облігацій внутрішніх державних позик України



не може перевищувати граничного обсягу внутрішнього державного боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік.

Емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

**Вексель** – цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

*Векселі можуть бути прості або переказні та існують виключно у документарній формі.*

**Інвестиційний сертифікат** – цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку у відповідному фонді.

Емітентом інвестиційних сертифікатів виступає інвестиційний фонд, інвестиційна компанія або компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду.

Строк розміщення інвестиційних сертифікатів відкритого та інтервального пайових інвестиційних фондів не обмежується.

Інвестиційні сертифікати можуть надавати його власнику право на отримання доходу у вигляді дивідендів.

**Сертифікат фонду операцій з нерухомістю** – цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю.

Фонди операцій з нерухомістю створюється на строк, встановлений проспектом емісії, і до його закінчення емітент сертифікатів не бере на себе зобов'язань щодо їх викупу. Після досягнення мети, з якою створювався відповідний фонд, управитель здійснює викуп сертифікатів ФОН, при якому власнику сертифікату сплачується частина коштів у грошовому виразі, пропорційно його частці в чистих активах цього фонду. Крім того, Правила ФОН можуть передбачати сплату доходу за сертифікатами.

Участь у фонді операцій з нерухомістю надає можливість дрібним інвесторам об'єднувати кошти та вкладати їх в операції, пов'язані з нерухомістю – фінансувати будівництво об'єктів для їх



подальшого використання, наприклад, передачі збудованої нерухомості в платне користування (оренду) іншим особам або продаж відразу після завершення будівництва.

**Ф'ючерс** – це стандартний документ, що є контрактом за яким одна сторона зобов'язує іншу продати чи купити певну кількість цінних паперів за певною ціною в майбутньому. Оплата за поставку базового активу відбувається в момент підписання угоди. Але оскільки така угода є обов'язковою для виконання, то існують механізми зменшення кредитного ризику невиконання зобов'язань. При укладенні контракту продавець і покупець повинні внести на рахунок клірингової палати страховий депозит (початкову маржу). Клірингова палата як підрозділ біржі є посередником між покупцем та продавцем і гарантом як своєчасної поставки базового активу, так і повної його оплати. Варіаційна маржа може становити 1–6% вартості контракту. Але в подальшому вона щоденно корегується залежно від того, на користь покупця чи продавця змінюється поточна ціна (тобто для кого виникає вірогідність відмови). На більшості ф'ючерсних ринків реальною поставкою базового активу завершується не більше 1% угод. Це пов'язано з правом у будь-який момент здійснити зворотну операцію. Таким чином, ф'ючерсний контракт – це інструмент хеджування, який має на меті не продаж (придбання) реального активу, а зменшення ризику чи спекулятивну гру на коливанні цін.

**Форвардна угода** – стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладення такого форвардного контракту.

На відміну від ф'ючерса, яким торгують на біржі, форвардна угода є результатом індивідуальних домовленостей.

**Опціон** – це цінний папір, який є результатом опціонного контракту, згідно з яким один з учасників отримує право продажу чи купівлі певної кількості цінних паперів за обумовленою ціною в певний проміжок часу, а інший учасник за грошову премію приймає зобов'язання купити чи продати обумовлений цінний папір. Опціон є стандартизованою угодою, де вказується кількість активів, ціна виконання контракту і дата здійснення операції.



Власник опціону має право на здійснення операції з цінним папером, але він не зобов'язаний виконувати цю операцію. При підписанні опціону продавець отримує на депозит «винагороду» як премію за ризик з боку власника опціону, який має право відмовитися від виконання угоди.

Існують **опціони двох типів**: *європейський*, який передбачає, що купити чи продати базові активи можна лише безпосередньо перед датою його завершення; *американський*, який дозволяє реалізувати угоду в будь-який момент протягом дії контракту.

**Варант** – це різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом з привілейованими акціями чи облігаціями і надає право на придбання простих акцій емітента за певною ціною. Термін дії варанта 3-5 років.

Зазвичай ціна обміну, що визначена у варанті, на 15-20% перевищує поточну ціну звичайної акції. Але придбання облігації з варантом може бути вигідним, якщо протягом терміну дії варанту ціна звичайної акції перевищить рівень, визначений у варанті. У цьому разі, зрозуміло, інвестор скористається варантом і обміняє його на звичайні акції.

## 6.5. Емісія цінних паперів

**Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів** – їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

*У разі публічного розміщення цінних паперів емісія здійснюється за такими етапами:*

1. Прийняття рішення про публічне розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення. В акціонерному товаристві це рішення приймається зборами засновників (у разі створення нового товариства) або загальними зборами акціонерів при збільшенні статутного капіталу.

2. Подання заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску цінних паперів та проспекту їх емісії.

3. Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів та проспекту їх емісії.



4. Прийняття у разі потреби рішення про залучення андерайтера до розміщення цінних паперів.

5. Присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера.

6. Укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором – про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника.

7. Виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі.

8. Розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії цінних паперів. Зареєстрована інформація публікується у повному обсязі в органах преси Верховної Ради України чи Кабінету Міністрів України або офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку розміщення цінних паперів.

9. Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів. Емітент повинен закінчити публічне розміщення цінних паперів у строк, не пізніше ніж протягом одного року з дня початку розміщення. Кількість публічно розміщених цінних паперів не повинна перевищувати кількості цінних паперів, визначеної у проспекті емісії цінних паперів. Фактично розміщених цінних паперів може бути менше, ніж кількість цінних паперів, визначена у проспекті їх емісії.

10. Затвердження звіту про результати розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення. У звіті зазначається кількість фактично розміщених цінних паперів, отримані кошти та інші відомості.

11. Затвердження змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій.

12. Реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації.

13. Подання звіту про результати публічного розміщення цінних паперів.

14. Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати публічного розміщення цінних паперів.

15. Отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів.



16. Розкриття інформації, що міститься у звіті про результати публічного розміщення цінних паперів.

**Андеррайтинг** – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

**Перспект емісії цінних паперів** – документ, який містить інформацію про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів.

**Приватне (закрите) розміщення цінних паперів** – розміщення цінних паперів шляхом їх безпосередньої пропозиції задалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100.

Слід зауважити, що *перше* розміщення акцій публічного акціонерного товариства є **виключно закритим (приватним) серед засновників**.

У разі приватного розміщення цінних паперів емісія здійснюється за наступними етапами:

1. Прийняття рішення про закрите (приватне) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення (зборами засновників або загальними зборами акціонерів).

2. У разі відмови власника акцій від використання свого переважного права на придбання акцій, якщо це передбачено умовами приватного розміщення цінних паперів, – отримання від нього письмового підтвердження про відмову.

3. Подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску цінних паперів.

4. Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів.

5. Присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера.

6. Укладання з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором – про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника.

7. Виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі.

8. Емітент повинен закінчити приватне розміщення цінних паперів у строк, не пізніше ніж протягом двох місяців з дня початку розміщення.



9. Затвердження звіту про результати розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення. У звіті зазначається фактична кількість розміщених цінних паперів, отримані кошти та інші відомості.

10. Затвердження змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій.

11. Реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації.

12. Подання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати приватного розміщення цінних паперів.

13. Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати приватного розміщення цінних паперів.

14. Отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів. Особливості приватного (закритого) розміщення акцій передбачаються законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування.

#### ***Реєстрація випуску та проспекту емісії цінних паперів***

Реєстрація випуску та проспекту емісії цінних паперів проводиться протягом 30 днів з моменту подачі заяви та необхідних документів Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, або її територіальними органами.

Перелік документів, необхідних для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, а також порядок їх реєстрації встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску та проспекту емісії цінних паперів не може розглядатися як гарантія їх вартості. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідає лише за повноту інформації, що міститься у зареєстрованих нею документах, та за її відповідність вимогам законодавства. Відповідальність за достовірність відомостей, наведених у документах, що подаються для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, несуть особи, які підписали ці документи.





У проспекті емісії цінних паперів повинна міститися інформація про емітента, його фінансово-господарський стан, цінні папери, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення.

До інформації про цінні папери належить інформація, що стосується:

- виду, форми випуску, типу, кількості та номінальної вартості цінних паперів, щодо яких прийнято рішення про публічне розміщення;
- дати прийняття рішення про публічне розміщення цінних паперів;
- строків початку та закінчення публічного розміщення цінних паперів;
- порядку і форми виплати доходу за цінними паперами.

В залежності від того, проводиться це первинне розміщення акцій чи розміщення пов'язане із збільшенням статутного капіталу, а також виду цінних паперів, що розміщуються у проспекті емісії цінних паперів мають міститися і інші відомості, передбачені Законом України Про цінні папери та фондовий ринок та нормативно-правовими актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Проспект емісії цінних паперів підписується керівником емітента (головою виконавчого органу), аудитором та засвідчується печаткою емітента. Особи, що підписали проспект емісії, тим самим підтверджують достовірність відомостей, які в ньому містяться, а аудитор – достовірність перевірених ним відомостей. Проспект емісії погоджується з андеррайтером у разі використання емітентом його послуг щодо публічного розміщення цінних паперів.

Проспект емісії цінних паперів реєструється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку одночасно з реєстрацією випуску цінних паперів.

Реєстрація звіту про наслідки підписки на акції здійснюється протягом 15 календарних днів з дати подання заяви та всіх необхідних документів до реєструючого органу.

Після реєстрації випуску цінних паперів емітенту видається свідоцтво, яке є підставою для друкування бланків сертифікатів цінних паперів, якщо цінні папери випускаються у документарній формі. Якщо цінні папери випускаються у бездокументарній формі, то свідоцтво є підставою для оформлення глобального сертифіката.



Особи, які проводять продаж цінних паперів при первинному розміщенні (підписку на акції), не можуть використовувати для реклами відомості, що відсутні в зареєстрованій інформації про випуск цінних паперів (проспекті емісії).

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку веде Державний реєстр випусків цінних паперів у встановленому нею порядку. Також вона зобов'язана забезпечити відкритий і безоплатний доступ учасників ринку цінних паперів до інформації, що міститься в реєстрі.

Українські емітенти можуть розміщувати цінні папери за межами України виключно на підставі дозволу Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, крім облігацій зовнішніх державних позик України.

Дозвіл на розміщення за межами України цінних паперів українських емітентів видається за умови виконання таких вимог:

- проведення реєстрації випуску цінних паперів;
- допущення цінних паперів до біржових торгів на одній з українських фондових бірж;
- відповідність кількості цінних паперів, які розміщуються за межами України, нормативу, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Підставою для прийняття рішення про відмову в реєстрації проспекту емісії та випуску цінних паперів, звіту про результати розміщення цінних паперів, або зупинення публічного розміщення цінних паперів є:

- невідповідності поданих документів вимогам законодавства;
- порушення встановленого законодавством порядку проведення випуску цінних паперів;
- внесення недостовірних відомостей до проспекту емісії цінних паперів та документів, які подаються для реєстрації випуску цінних паперів і проспекту їх емісії;
- виявлення на момент реєстрації порушень порядку скликання та/або проведення загальних зборів акціонерів, на яких прийнято рішення про випуск акцій чи зміну розміру статутного капіталу акціонерного товариства;
- порушення переважного права акціонерів на придбання додатково випущених акцій;



- проведення підписки на акції з порушенням умов, зазначених в проспекті емісії цінних паперів;
- неподання або неопублікування у встановленому порядку регулярної інформації (звітності) емітента цінних паперів у випадках, передбачених законодавством;
- систематичне або грубе порушення емітентом прав інвесторів;
- прийняття уповноваженою особою реєструвального органу або судовими органами рішення про зупинення обігу (розміщення) цінних паперів, яке є чинним на момент реєстрації.

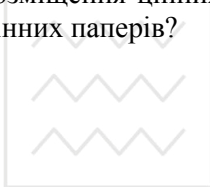
Інші причини не можуть бути підставами для відмови в реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів або звіту про результати розміщення цінних паперів.

## ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що таке цінні папери?
2. На які види поділяються цінні папери за формою випуску та формою існування?
3. Які групи цінних паперів можуть бути у цивільному обороті?
4. Дайте визначення поняття «акція».
5. Які властивості характерні для акції того чи іншого акціонерного товариства?
6. Які існують види вартості акцій?
7. Яким чином визначається ринкова вартість акцій?
8. Що таке обіг акцій?
9. Чи може товариство встановлювати обмеження щодо кількості акцій або кількості голосів за акціями, що належать одному акціонеру?
10. Акції яких типів акціонерне товариство може розміщувати?
11. Яку максимальну частку у статутному капіталі акціонерного товариства можуть становити привілейовані акції?
12. Які види облігацій можуть розміщуватись емітентом?
13. У якому випадку дозволяється дострокове погашення облігацій за вимогою їх власників?
14. На які цілі законодавством України не допускається розміщення облігацій підприємств?



15. На які види поділяються державні облигації України та якими особливостями вони відрізняються?
16. Дайте визначення поняття «вексель».
17. Який порядок емісії цінних паперів передбачається у разі публічного їх розміщення?
18. Що являє собою приватне розміщення цінних паперів та проходження яких етапів воно передбачає?
19. Який встановлений порядок реєстрація випуску та проспекту емісії цінних паперів?
20. Яка інформація повинна міститися у проспекті емісії цінних паперів?
21. За яких вимог видається дозвіл на розміщення цінних паперів українських емітентів за межами України?
22. Що є підставою для прийняття рішення про відмову в реєстрації проспекту емісії та випуску цінних паперів, звіту про результати розміщення цінних паперів, або зупинення публічного розміщення цінних паперів?





## РОЗДІЛ 7. ФОНДОВИЙ РИНОК

- 7.1. Суть фондового ринку та його учасники.
- 7.2. Професійна діяльність на фондовому ринку.
- 7.3. Саморегулювні організації професійних учасників фондового ринку.
- 7.4. Фондова біржа та порядок її роботи.

### 7.1. Суть фондового ринку та його учасники

**Фондовий ринок (ринок цінних паперів)** – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів.

Фондовий ринок поділяється на *первинний та вторинний*.

**Первинний ринок цінних паперів** – сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів.

**Вторинний ринок цінних паперів** – сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.

**Учасниками фондового ринку є:**

**1. Емітенти** – юридичні особи, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

**2. Інвестори в цінні папери** – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

**3. Інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)**, інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.



**4. Саморегульована організація професійних учасників фондового ринку** – неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадить професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

**5. Професійні учасники фондового ринку** – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Ліцензійні умови, у тому числі вимоги до розміру статутного і власного капіталу, порядку його визначення, ліквідності, кваліфікаційні вимоги до фахівців професійного учасника фондового ринку, необхідні умови договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку, інші вимоги та показники, що обмежують ризики професійної діяльності на фондовому ринку, встановлюються Законом України Про цінні папери та фондовий ринок, іншими законами України, що регулюють провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку та нормативно-правовими актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

## **7.2. Професійна діяльність на фондовому ринку**

**Професійна діяльність на фондовому ринку** – це діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає встановленим вимогам.

Відповідно до законодавства не допускається поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської. Не допускається також поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, крім випадків, передбачених законодавством.

Необхідними умовами ведення професійної діяльності на фондовому ринку є наявність ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку та членство



щонайменше в одній саморегульній організації (крім випадків, що стосуються професійної діяльності депозитаріїв та фондових бірж).

На фондовому ринку здійснюються наступні **види професійної діяльності**:

1. Діяльність з торгівлі цінними паперами.
2. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів.
3. Депозитарна діяльність.
4. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

**Діяльність з торгівлі цінними паперами** на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами – господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

*Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:*

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.

Слід зазначити, що необхідною умовою проведення таких видів діяльності є наявність відповідного розміру статутного капіталу.

**Торговець цінними паперами** може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі *не менш як 500 тисяч гривень*, **брокерську діяльність** – не менш як *1 мільйон гривень гривень*, **андеррайтинг або діяльність з управління цінними паперами** – не менш як *7 мільйонів гривень*. Крім того, у статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10%.

Також торгівцю цінними паперами забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску.

**Брокерська діяльність** – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

**Дилерська діяльність** – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.



**Андеррайтинг** – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів

торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

У разі публічного розміщення цінних паперів андеррайтер може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню, або їх частини.

Якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не в повному обсязі, андеррайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною на засадах комерційного представництва відповідно до взятих на себе зобов'язань.

З метою досягнення більш ефективної організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укладати між собою договір про спільну діяльність.

**Діяльність з управління цінними паперами** – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Договори щодо управління цінними паперами можуть укладатись, як з фізичними так і юридичними особами. Важливою умовою є те, що сума договору про управління цінними паперами з одним клієнтом – фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам.

Торговець цінними паперами може виступати поручителем або гарантом виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торговця, отримуючи за це винагороду, що визначається договором торговця цінними паперами з клієнтом.

*Договір доручення, комісії або про управління цінними паперами укладається з торговцем цінними паперами в письмовій формі. В такому договорі визначаються:*





➤ права та обов'язки торговця цінними паперами стосовно його клієнта;

- умови укладання договорів щодо цінних паперів;
- порядок звітності торговця перед його клієнтом;
- порядок і умови виплати торговцю винагороди.

Торговець цінними паперами зобов'язаний виконувати доручення клієнтів за укладеними договорами на найвигідніших для клієнта умовах.

Торговець цінними паперами веде облік цінних паперів та грошових коштів окремо для кожного клієнта та окремо від цінних паперів, грошових коштів та майна, що перебувають у його власності. На грошові кошти та цінні папери клієнтів, що передаються торговцям цінними паперами в управління, не може бути звернене стягнення за зобов'язаннями торговця цінними паперами, що не пов'язані із здійсненням ним функцій управителя.

Торговець цінними паперами зобов'язаний подавати на обрану ним фондову біржу інформацію про всі вчинені ним правочини з цінними паперами в строки і порядку, що визначені правилами фондової біржі.

*Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами:*

- розміщення емітентом власних цінних паперів;
- викуп емітентом власних цінних паперів;
- проведення юридичними особами та фізичними особами-підприємцями розрахунків з використанням векселів та/або заставних;

➤ провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі-продажу (обміну) цінних паперів через торговця цінними паперами, який має ліцензію на провадження брокерської діяльності, а також на підставі договорів купівлі-продажу або обміну, укладених безпосередньо з торговцем цінними паперами;

➤ внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб.

*Без участі торговця цінними паперами можуть здійснюватися наступні операції:*

- дарування та спадкування цінних паперів;
- операції, пов'язані з виконанням рішення суду;



➤ **придбання акцій** відповідно до законодавства про приватизацію.

**Діяльність з управління активами інституційних інвесторів** – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

**Депозитарна діяльність** – надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

**Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку** – діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації відносно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, розв’язання спорів між членами організатора торгівлі.

**Кліринг** – отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов’язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

### **7.3. Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку**

Крім держави в особі Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також інших державних органів визначених законом, функція регулювання фондового ринку покладається також на саморегулюючі організації.

Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом – одна саморегулююча



організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Така саморегулівна організація повинна об'єднувати більше 50% професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності.

Об'єднання професійних учасників фондового ринку набуває статусу саморегулівної організації з дня його реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

**Метою діяльності саморегулівних організацій** професійних учасників фондового ринку є забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, які є членами саморегулюючої організації, розроблення і затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності.

*Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку у кожному виді професійної діяльності може делегувати саморегулюючій організації наступні повноваження щодо регулювання фондового ринку:*

- збирання, узагальнення та аналітичне оброблення даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;
- проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки;
- подання їй обов'язкового для розгляду клопотання про припинення дії ліцензії на провадження професійним учасником фондового ринку певного виду діяльності;
- сертифікація фахівців фондового ринку;
- видача ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку може також делегувати інші повноваження саморегулівним організаціям.

Умовами для прийняття рішення про делегування організації-претенденту професійних учасників фондового ринку повноважень ДКЦП та ФР щодо регулювання фондового ринку є:

- наявність правил і стандартів професійної діяльності на фондовому ринку, що є обов'язковими для виконання всіма членами саморегулівної організації;



➤ статус невідповідної організації;

➤ наявність у власності для забезпечення статутної діяльності активів у розмірі не менше ніж 600 тисяч гривень.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку делегує саморегульвній організації повноваження з регулювання фондового ринку в установленому нею порядку за заявою цієї організації. У рішенні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про делегування саморегульвній організації повноважень зазначаються:

➤ найменування саморегульвній організації, якій делегуються повноваження;

➤ повноваження, які делегуються;

➤ строк, на який делегуються повноваження;

➤ порядок державного контролю за здійсненням делегованих повноважень.

Рішення про делегування саморегульвній організації повноважень підлягає державній реєстрації в Міністерстві юстиції України як нормативно-правовий акт та оприлюдненню відповідно до законодавства.

#### 7.4. Фондова біржа та порядок її роботи

**Фондова біржа** – неприбуткова організація, яка займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів і їх похідних.

Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі товариства з обмеженою відповідальністю чи акціонерного товариства або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб, з особливостями, визначеними Законом України Про цінні папери та фондову біржу.

Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію



на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку. Частка одного такого торговця цінними паперами у статутному капіталі фондової біржі *не може бути більшою ніж 5%*.

*Розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 мільйонів гривень. Розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, має становити не менш як 25 мільйонів гривень.*

Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

***У сучасних умовах на фондовій біржі України покладається вирішення наступних завдань:***

➤ збільшення кількості й розширення номенклатури цінних паперів, які котируються на фондових біржах, розширення торгівлі похідними цінних паперів;

➤ удосконалення нормативної бази функціонування фондового ринку, розвиток системи підготовки кадрів для фондової діяльності, розвиток інформаційного забезпечення учасників корпоративного сектору;

➤ підвищення координаційної роботи всіх фондових бірж України, об'єднання їх зусиль для налагодження торгів, їх модернізації і переходу на сучасний електронний обіг.

Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та реєструються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

*Правила фондової біржі складаються з порядку:*

➤ організації та проведення біржових торгів;

➤ допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;

➤ лістингу та делістингу цінних паперів;

➤ котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу;

➤ розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;



➤ розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;

➤ здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;

➤ накладання санкцій за порушення правил фондової біржі.

З метою здійснення державного контролю ДКЦП та ФР призначає на фондових біржах державного представника, який уповноважений здійснювати контроль за дотриманням положень статуту і правил фондової біржі та має право брати участь у роботі керівних органів фондової біржі.

### **Допуск до торгів на фондовій біржі**

Допуск до біржових торгів отримують члени фондової біржі, а також у випадках, передбачених законодавством України, інші особи та державні органи, з моменту внесення інформації про таких осіб до переліку учасників біржових торгів.

Членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі. Фондова біржа забезпечує облік учасників торгів та їх акредитованих уповноважених представників шляхом ведення їх переліку.

#### ***Члени фондової біржі мають право:***

➤ здійснювати торгівлю цінними паперами на фондовій біржі та її філіях відповідно до видів професійної діяльності, які визначені в ліцензії, виданої ДКЦП та ФР;

➤ користуватися всіма видами послуг, що надаються фондовою біржею;

➤ в будь який час відкликати довіреність трейдера члена біржі, що зумовлює припинення його допуску до біржових торгів;

➤ ознайомлюватися з усіма нормативними документами фондової біржі, що безпосередньо впливають на права та обов'язки її членів;

➤ виносити на розгляд керівних органів фондової біржі питання щодо внесення змін та доповнень до чинних нормативних документів цієї біржі.



Кожний член фондової біржі має рівні права як організатора торгівлі.

**Члени фондової біржі зобов'язані:**

- відповідати вимогам провадження професійної діяльності на фондовому ринку, визначених ДКЦП та ФР;
- в процесі торгівлі цінними паперами на фондовій біржі дотримуватися вимог чинного законодавства України (в тому числі антимонопольного законодавства України), нормативних актів ДКЦП та ФР;
- виконувати ці Правила та інші документи біржі, дотримуватися договору на проведення операцій на фондовій біржі;
- визнавати компетенцію відповідних органів фондової біржі та виконувати прийняті ними рішення;
- здійснювати торгівлю виключно через акредитованих на біржі трейдерів;
- своєчасно в установлені терміни оформляти біржові угоди та здійснювати розрахунки за ними в порядку, визначеному Правилами та іншими нормативними документами фондової біржі;
- вести облік укладених та зареєстрованих на фондовій біржі угод щодо цінних паперів;
- своєчасно та в повному обсязі сплачувати біржові збори і плату за послуги, згідно з прейскурантом;
- у випадку накладання відповідними органами фондової біржі штрафів за порушення її членом або його трейдерами нормативних документів цієї біржі здійснювати їх оплату у передбаченому порядку та розмірах;
- протягом одного робочого дня письмово інформувати фондову біржу про будь-які зміни в списку трейдерів члена цієї біржі;
- протягом трьох робочих днів письмово повідомляти фондову біржу про будь-які зміни у документах, що подавалися для набуття статусу члена біржі.

**Трейдер** – член фондової біржі, учасник біржових торгів, який укладає біржові договори за власний рахунок, або за дорученням клієнта.



## Порядок допуску цінних паперів до торгівлі на біржі

Допуск цінних паперів до торгівлі на біржі здійснюється шляхом їх включення до біржового списку.

*До біржового списку можуть бути включені:*

- цінні папери, які допускаються до торгівлі на фондовій біржі в процесі їх обігу з проходженням процедури лістингу (лістингові цінні папери);
- цінні папери та інші фінансові інструменти, які допускаються до торгівлі на фондовій біржі в процесі їх обігу або відкритого (публічного) розміщення без проходження процедури лістингу (позалістингові цінні папери).

**Лістинг** – сукупність процедур з включення цінних паперів до біржового реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, що встановлені правилами фондової біржі. Ініціатором лістингу на біржі цінних паперів може бути лише емітент цих цінних паперів (за винятком державних цінних паперів).

*Біржовий список містить наступну інформацію:*

- найменування емітента;
- код за ЄДРПОУ емітента;
- міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів (у разі, якщо його наявність передбачена законодавством);
- вид цінного папера;
- номінальна вартість цінного папера;
- кількість цінних паперів;
- дані щодо державної реєстрації випуску цінного папера (у разі, якщо державна реєстрація випуску передбачена законодавством);
- позначення щодо віднесення цінного папера до категорії лістингових (з позначенням рівня лістингу) чи позалістингових цінних паперів;
- дата внесення (виключення) цінного папера до (з) списку.

Цінні папери іноземних емітентів можуть бути допущені до торгівлі на фондовій біржі з урахуванням особливостей їх торгівлі на території України, які визначаються ДКЦП та ФР згідно з законодавством України, відповідно до умов їх допуску, визначених Біржовою радою.





*До торгівлі на фондовій біржі за категорією лістингових цінних паперів можуть бути допущені цінні папери, які відповідають наступним умовам (не стосується державних цінних паперів):*

- випуск та проспект емісії цінних паперів зареєстровані відповідно до чинного законодавства України;
- здійснена державна реєстрація звіту про результати розміщення цінних паперів;
- емітент та його цінні папери відповідають встановленим вимогам.

Біржова рада може встановлювати додаткові лістингові вимоги до цінних паперів та їх емітента, що є необхідними для включення та перебування цих цінних паперів у біржовому реєстрі.

Протягом всього періоду перебування цінних паперів у відповідному списку біржового реєстру зазначені цінні папери та їх емітент повинні відповідати визначеним лістинговим вимогам. *Для підтримання лістингу цінних паперів фондова біржа здійснює постійну процедуру контролю за дотриманням вимог лістингу, що включає в себе:*

- заходи щодо збору та обробки інформації про емітента та умови обігу цінних паперів, які включені до біржового реєстру;
- контроль за відповідністю цінних паперів та його емітента лістинговим вимогам.

Цінні папери можуть бути вилучені з біржового реєстру (делістинг) за вимогою емітента або за ініціативою фондової біржі, яка має бути належним чином обгрунтована. Рішення про виключення цінних паперів з біржового реєстру приймається Котирувальною комісією.

### **Порядок організації та проведення біржових торгів**

Фондова біржа забезпечує організацію та проведення регулярних торгів цінними паперами, реєструє угоди купівлі-продажу цінних паперів, визначає умови і порядок виконання укладених угод та здійснює контроль за їх виконанням.

Торговельним днем вважається кожний робочий день згідно з законодавством України, якщо інше не визначено Головою Правління фондової біржі.

Протягом торговельного дня може відбуватися кілька торговельних сесій. Моменти початку та закінчення сесій в межах одного торговельного дня визначаються Регламентом торгів.



*Організація та проведення біржових торгів може відбуватись у двох формах:*

- у формі торгів «з голосу» за технологією одностороннього аукціону;
- з використанням системи електронних торгів (СЕЛТ).

Торги «з голосу» проводяться в торговельних залах фондової біржі та її філій в установлені Правлінням біржі години.

Основою таких торгів є інформація біржового бюлетеня з пропозиціями на продаж. Учасник торгів, який пройшов обов'язкову реєстрацію отримує картку з його реєстраційним номером та біржовий бюлетень. Під час торгів їх учасники розміщуються в торговельній залі на спеціально відведених місцях.

Оголошувати заявки та укладати угоди під час торгів «з голосу» можуть лише учасники біржових торгів, які отримали допуск до біржових торгів.

Система електронних торгів є біржовою торговою системою, що надає можливість її учасникам подавати заявки та укладати угоди щодо цінних паперів без затримань в часі в межах торгового дня з віддалених робочих місць.

*Організація торгівлі цінними паперами в СЕЛТ здійснюється з використанням двох технологій:*

**1. Безперервний подвійний аукціон** – технологія укладання угод в СЕЛТ, яка передбачає безперервне співставлення зустрічних заявок учасників СЕЛТ по мірі їх надходження у відповідності з встановленою черговістю виконання заявок.

**2. Односторонній аукціон (аукціон)** – технологія укладання угод в СЕЛТ, яка передбачає надання учасниками аукціону конкурентних пропозицій на купівлю на замовлення ініціатора аукціону в порядку, який визначається Порядком проведення аукціону в СЕЛТ фондової біржі.

Учасники біржових торгів отримують доступ до СЕЛТ фондової біржі шляхом отримання статусу учасника СЕЛТ та підключення до системи в торговому режимі відповідно до Порядку одержання доступу до системи електронних торгів, який затверджується Біржовою радою.



## Порядок котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу

**Котирування** – механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного паперу або іншого фінансового інструменту.

Котирування цінних паперів на біржі здійснюється на підставі оголошених під час торговельної сесії учасниками торгів заявок шляхом співставлення зустрічних заявок та укладання біржових угод.

З метою забезпечення котирування цінних паперів фондова біржа проводить наступні заходи:

- встановлює вимоги до параметрів заявок учасників торгів;
- визначає порядок подачі заявок учасниками торгів в ході торговельної сесії;
- визначає основні параметри торговельної сесії і здійснює контроль за їх дотриманням та формуванням.

*Основними параметрами торговельної сесії є:*

- мінімально припустима кількість та вартість цінних паперів в одній заявці (розмір лота);
- крок зміни ціни;
- ліміт максимальної зміни ціни;
- ціна відкриття;
- курсова ціна;
- ціна закриття.

Перші три параметри встановлюються Котирувальною комісією фондової біржі. В свою чергу, ціною відкриття торговельної сесії для кожного цінного паперу вважається ціна закриття попередньої торговельної сесії, окрім першої торговельної сесії коли така ціна встановлюється Котирувальною комісією.

Поточна курсова ціна розраховується відносно кожного цінного паперу як середньозважена ціна усіх укладених угод щодо цього цінного паперу протягом торговельної сесії. При розрахунку котирувальна ціна округляється до значення, що кратне кроку зміни ціни.

Ціною закриття для кожного цінного паперу є його поточна курсова ціна на кінець торговельної сесії, якщо інше не визначено Регламентом торгів.

Якщо в ході торговельної сесії за цінним папером не було укладено жодної угоди, курсова ціна цього цінного паперу не



розраховується. Ціною закриття торговельної сесії за цим цінним папером вважається ціна відкриття торговельної сесії.

*Заходами, спрямованими на справедливе котирування цінних паперів також є:*

➤ встановлення заходів щодо запобігання маніпулюванню цінами в ході торговельної сесії, зокрема, здійснення моніторингу торгів з метою виявлення нестандартних біржових угод, заборона укладання на біржі угод за заявками, які подає один учасник торгів, встановлення додаткових обмежень щодо параметрів заявок тощо;

➤ процедури призупинення, припинення та поновлення торгів на біржі чи торгівлі окремими цінними паперами у випадку настання ситуації, яка перешкоджає або може перешкодити нормальному проведенню торгів на біржі та організації звірки результатів торгів;

➤ надання членам фондової біржі статусу маркет-мейкерів, який передбачає добровільне прийняття встановлених біржею додаткових зобов'язань щодо подання під час торговельних сесій заявок та сприяє забезпеченню підвищення ліквідності цінних паперів.

**Біржовий курс цінного паперу** за певну торговельну сесію розраховується як середньозважена ціна усіх виконаних біржових контрактів, укладених на підставі зафіксованих біржею протягом даної торговельної сесії угод щодо цього цінного паперу і у яких передбачено їх виконання на дату їх укладання або не пізніше трьох робочих днів після дати їх укладання.

*За підсумками кожного торговельного дня фондова біржа розкриває по кожному цінному паперу через офіційний веб-сайт біржі в мережі Інтернет (у цілодобовому режимі) інформацію про:*

➤ кількість укладених угод, а також кількість та вартість цінних паперів, що стали предметом угод;

➤ ціну відкриття торговельної сесії;

➤ найбільшу та найменшу ціни угод, укладених протягом торговельної сесії;

➤ параметри останньої укладеної угоди щодо цінного паперу (кількість цінних паперів та ціну угоди);

➤ ціну закриття торговельної сесії;

➤ зміну ціни закриття торговельної сесії у порівнянні з ціною закриття попередньої торговельної сесії.



Оприлюднення інформації щодо біржового курсу цінного паперу через офіційний веб-сайт повинне відбуватись не пізніше 10 години дня, наступного за датою затвердження значення біржового курсу.

Також зазначена інформація може бути оприлюднена в періодичному друкованому виданні фондової біржі та офіційному друкованому виданні ДКЦП та ФР.

### **Контроль за дотриманням Правил фондової біржі**

*Фондова біржа здійснює контроль за дотриманням учасниками торгів та емітентами встановлених правил шляхом наступних заходів:*

1. Здійснення постійного контролю за відповідністю емітента та його цінних паперів, які внесені до біржового реєстру, лістинговим вимогам, встановленим правилами біржі.

2. Здійснення поточного моніторингу за дотриманням учасниками торгів порядку формування та подачі заявок та укладання біржових угод.

3. Здійснення контролю за виконанням учасниками торгів розрахунків за укладеними біржовими угодами та оформленими біржовими контрактами.

4. Анулювання біржових угод відповідно правил біржі.

5. Надсилання запитів з метою отримання пояснень щодо обставин та причин здійснених порушень.

6. Здійснення перевірок в порядку, визначеному правилами біржі.

7. Здійснення заходів щодо проведення фінансового моніторингу.

Виконання процедури контролю за відповідністю емітента та його цінних паперів лістинговим вимогам, здійснюється відповідно до Правил фондової біржі уповноваженим на це працівником на підставі інформації, що подається емітентом згідно з лістинговими вимогами, а також інформації, що оприлюднюється через офіційні друковані видання ДКЦП та ФР та її офіційний веб-сайт, інформаційні агентства.

*Повноваження щодо здійснення поточного моніторингу за торгами на фондовій біржі покладається на відповідний структурний підрозділ, який виконує наступні функції:*

➤ оперативну взаємодію з уповноваженими представниками учасників торгів під час проведення торгів;



- координацію дій відповідних технічних підрозділів біржі, що задіяні в організації та проведенні торгів;
- підготовку підсумкових документів, якими підтверджується факт укладання угод, а також інших документів про хід та результати торгів;
- надання офіційних повідомлень, роз'яснень з питань, що пов'язані з порядком проведення торгів;
- облік та зберігання підсумкових документів щодо результатів торгів, інших документів, що пов'язані з організацією проведення торгів.

*Для виконання покладених на відповідний структурний підрозділ біржі функцій він має право здійснювати такі заходи:*

- вимагати виконання учасниками торгів вимог Правил фондової біржі;
- припиняти (призупиняти) допуск до торгів учасників торгів у випадках порушення вимог Правил фондової біржі;
- застосовувати заходи, спрямовані на запобігання обставинам, що порушують вимоги організації та проведення торгів;
- вимагати від учасників торгів пояснень та усунення порушень під час оголошення заявок, укладання угод та оформлення біржових контрактів;
- у випадках виникнення надзвичайних обставин призупиняти торги на певний термін часу;
- здійснювати перевірки.

Фондова біржа здійснює контроль за виконанням учасниками торгів зобов'язань за укладеними угодами шляхом отримання звітів Депозитарію з інформацією про стан виконання розрахунків за угодами.

*Анулювання укладених біржових угод, здійснюється рішенням Котирувальної комісії у випадках:*

- розірвання угоди за обопільної згоди її сторін;
- порушення стороною (сторонами) угоди порядку реєстрації та оформлення угоди;
- порушення стороною (сторонами) угоди порядку розрахунків за угодою згідно з Регламентом торгів;
- визнання угоди недійсною за рішенням суду;
- анулювання угоди при надзвичайних обставинах відповідно до Правил фондової біржі;



- невиконання учасником торгів вимог Правил фондової біржі.

Не допускається розірвання укладеної на біржі угоди щодо цінних паперів в односторонньому порядку.

Фондова біржа зобов'язана не пізніше одного робочого дня з дати прийняття рішення про анулювання угоди письмово повідомити про це учасників торгів, що є сторонами угоди. Анулювання біржею укладених угод не є підставою для звільнення сторін угоди від своєчасної та в повному обсязі оплати біржового збору.

Для проведення перевірок відповідальна особа структурного підрозділу фондової біржі надсилає письмові запити (поштою, факсом), в яких вказує перелік документів, які необхідно надати учаснику торгів для здійснення перевірки.

*В цілях проведення перевірок, структурний підрозділ Біржі має право вимагати від учасників торгів надання наступних документів:*

- договорів купівлі-продажу цінних паперів;
- договорів комісії (доручення);
- актів прийому-передачі цінних паперів;
- документів, якими підтверджується факт переходу права власності на цінні папери;
- документів, якими підтверджується відповідність повноважень уповноважених представників учасників торгів вимогам Правил фондової біржі;
- документів, на підставі яких проводиться ідентифікація осіб, якими здійснюються фінансові операції, що підлягають фінансовому моніторингу;
- інші документи.

Після отримання запиту учасники торгів повинні у *п'ятиденний термін* надати біржі вказані документи.

Фондова біржа розробляє і затверджує правила проведення фінансового моніторингу та програми його здійснення з урахуванням вимог законодавства України у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом. Вона призначає працівника, відповідального за проведення фінансового моніторингу.

*В рамках фінансового моніторингу фондова біржа здійснює:*



➤ заходи, спрямовані на виявлення фінансових операцій, що відповідно до вимог законодавства України підлягають фінансовому моніторингу, та проводить їх реєстрацію;

➤ проводить ідентифікацію особи, яка здійснює фінансову операцію, що підлягає фінансовому моніторингу, а також особи, від імені якої здійснюється фінансова операція або яка є вигодоодержувачем;

➤ надання уповноваженому органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу інформації про фінансові операції, що підлягають фінансовому моніторингу;

➤ сприяє представникам уповноваженого органу в проведенні аналізу фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу та ДКЦП та ФР у виконанні функцій регулювання та нагляду за дотриманням вимог законодавства України у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом.

*За порушення Правил фондової біржі, нормативних документів, що регламентують порядок організації та проведення торгів, до винних осіб можуть бути застосовані відповідні санкції. А саме:*

➤ санкції, щодо накладення безпосередньо під час торгів у відношенні учасників торгів, які порушують правила поведінки (усне попередження, усунення від участі у торговельній сесії по певній позиції біржового бюлетеня, вилучення із торговельної зали, де проводиться торговельна сесія);

➤ прийняття рішення про припинення (тимчасове зупинення) членства на фондовій біржі, накладання штрафів тощо.

### **Порядок розкриття інформації про діяльність фондової біржі**

Вся інформація, що пов'язана з ходом та результатами торгів на фондовій біржі, є її власністю. Біржа залишає за собою право продавати інформаційним агентствам, засобам масової інформації чи іншим способом поширювати інформацію про торги.

Дії фондової біржі щодо оприлюднення інформації повинні бути спрямовані на захист інтересів її членів та інших учасників торгів, забезпечення рівних умов щодо отримання інформації про угоди з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, які допущені до торгівлі на біржі.

*Доступ до інформації здійснюється в такому порядку:*





- вільний доступ (доступ до оприлюдненої інформації);
- доступ на договірних засадах;
- доступ уповноважених державних органів.

*Підлягає оприлюдненню наступна інформація:*

- перелік членів фондової біржі;
- біржовий список;
- правила фондової біржі та інші нормативні документи, рішення відповідних органів біржі, що регламентують умови участі, організації та проведення біржових торгів, здійснення розрахунків за укладеними угодами;
- обсяги торгівлі цінними паперами та їх біржові курси;
- біржові фондові індекси, які розраховуються біржею відповідно до методики, що реєструється ДКЦП та ФР.

Зазначена інформація оприлюднюється через веб-сайт фондової біржі у цілодобовому режимі, а також може бути оприлюднена в періодичному друкованому виданні біржі та офіційному друкованому виданні ДКЦП та ФР.

Інформація, що відображає стан торгових операцій з цінними паперами, які здійснені протягом торговельної сесії (ціна відкриття, курсова ціна, зміна курсової ціни, параметри останньої укладеної угоди) може розкриватися в режимі реального часу через офіційний веб-сайт біржі в мережі Інтернет. Також фондова біржа забезпечує оприлюднення через офіційний веб-сайт нерегулярної інформації, яка подається її членами щодо укладених ними угод.

*При організації та проведенні торгів з використанням СЕЛТ фондова біржа встановлює наступні обмеження щодо використання інформації, яка є доступною учасникам СЕЛТ та спостерігачам, що отримали доступ до системи:*

- учасники СЕЛТ та їх клієнти, спостерігачі, інформаційні агенції та засоби масової інформації мають право розповсюджувати зазначену інформацію тільки на підставі угоди з біржею;
- надання інформації про хід та підсумки торгів учасником СЕЛТ своєму клієнту не є розповсюдженням зазначеної інформації і може використовуватися тільки для облікових та аналітичних цілей, а також для надання консультаційних послуг клієнтам.

Фондова біржа надає інформацію до ДКЦП та ФР згідно вимог, що встановлені чинними нормативно-правовими актами ДКЦП та ФР.



*Фондова біржа забезпечує доступ державного представника ДКЦП та ФР до інформації про хід та підсумки торгів в режимі реального часу шляхом:*

- надання йому доступу до інформації, що оприлюднюється на веб-сайті фондової біржі в режимі реального часу;
- підключення до СЕЛТ в режимі спостерігача.

Зміст біржової угоди, за винятком найменування цінного паперу, інформації про емітента, виду цінного паперу, кількості, ціни та суми угоди, не підлягає розголошенню. Вся інша інформація може бути розкрита для третіх сторін у випадках, передбачених діючим законодавством України, за рішенням суду або на вимогу слідчих органів.

*Фондова біржа здійснює з іншими фондовими біржами взаємний обмін інформацією щодо:*

- внесення та перебування цінних паперів у біржовому списку (найменування емітента, вид та кількість цінних паперів, їх номінальна вартість, дата останніх торгів та ціна закриття за даним цінним папером за результатами останньої торговельної сесії);
- емітентів цінних паперів, які перебувають у біржовому списку (найменування емітента, ідентифікаційний код за ЄДРПОУ, місцезнаходження);
- рівня лістингу цінних паперів конкретних емітентів чи перебування цінних паперів у біржовому списку без унесення до біржового реєстру;
- біржового курсу цінних паперів;
- розміщення цінних паперів;
- лотів цінних паперів.

Обмін інформацією між фондовими біржами здійснюється шляхом розміщення інформації на веб-сайті біржі в цілодобовому режимі, якщо інший порядок інформаційної взаємодії не передбачений договорами між біржами.

У випадку виявлення фондовою біржею у діях учасників біржових торгів дій щодо впливу на ринкову вартість цінних паперів в інтересах такого учасника або третіх осіб, у результаті чого придбання або продаж цих цінних паперів відбувається за іншими цінами, ніж ті, які існували б за відсутності такого впливу, біржа зобов'язана негайно повідомити про це інші фондові біржі.



## ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Дайте визначення поняття «фондовий ринок».
2. Яка різниця між первинним та вторинним фондовим ринком?
3. Перелічіть учасників фондового ринку.
4. Які види професійної діяльності здійснюються на фондовому ринку?
5. Чи допускається поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності?
6. Що включає професійна діяльність з торгівлі цінними паперами?
7. Що таке андеррайтинг?
8. Які дії не вважаються професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами?
9. Яка функція та мета діяльності саморегульованих організацій професійних учасників фондового ринку?
10. Які повноваження щодо регулювання фондового ринку Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може делегувати саморегулюючій організації?
11. Які вимоги та особливості створення фондової біржі?
12. Вирішення яких завдань покладається на фондові біржі України?
13. Ким затверджуються правилами фондової біржі та які пункти вони включають?
14. Хто може отримати допуск до біржових торгів?
15. Які права та обов'язки членів фондової біржі?
16. Який порядок допуску цінних паперів до торгівлі на біржі?
17. Що таке лістинг і які процедури він передбачає?
18. У яких формах може відбуватись організація та проведення біржових торгів?
19. Які заходи проводяться фондовою біржею з метою котирування цінних паперів?
20. Який порядок оприлюднення біржового курсу цінних паперів?
21. Шляхом яких заходів фондова біржа здійснює контроль за дотриманням учасниками торгів та емітентами правил біржі?
22. Які документи має право вимагати від учасників торгів структурний підрозділ Біржі в цілях проведення перевірок?
23. Яка інформація про діяльність фондової біржі підлягає оприлюдненню?



## РОЗДІЛ 8. НАЦІОНАЛЬНА ДЕПОЗИТАРНА СИСТЕМА

- 8.1. Сутність та структура Національної депозитарної системи.
- 8.2. Учасники Національної депозитарної системи.
- 8.3. Правове регулювання депозитарної діяльності.
- 8.4. Порядок переходу права власності на корпоративні права.

### 8.1. Сутність та структура Національної депозитарної системи

Національна депозитарна система створена для централізованого й ефективного обслуговування різних операцій з цінними паперами на території України. Така системи забезпечує зберігання цінних паперів, здійснення угод за цінними паперами, проведення розрахунків за цими угодами, володіння повною інформацією про поточний стан ринку цінних паперів.

Національна депозитарна система складається з двох рівнів.

**1. Нижній рівень** – це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів.

**2. Верхній рівень** – це Національний депозитарій України і депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Також, встановлюють договірні двосторонні повнофункціональні кореспондентські відносини щодо цінних паперів між собою, а також зобов'язані мати спеціальний рахунок у цінних паперах у кожному іншому депозитарії та відкривати такі рахунки всім іншим депозитаріям.

*Сферою діяльності Національної депозитарної системи є:*

- стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;
- уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація цінних паперів, випущених в Україні, згідно з міжнародними стандартами;
- відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах;
- реальна поставка чи переміщення з рахунку в цінних паперах з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;



➤ акумулювання доходів (дивідендів, процентних виплат та виплат з погашення тощо) щодо цінних паперів, взятих на обслуговування системою, та їх розподіл за рахунками;

➤ регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;

➤ надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;

➤ розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних з банківськими та іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі.

Обслуговування обігу державних цінних паперів, у тому числі депозитарну діяльність щодо цих паперів, здійснює Національний банк України.

З метою забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку створюється Національний депозитарій (у формі публічного акціонерного товариства).

Уповноваженим органом управління часткою держави у статутному капіталі Національного депозитарію є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Частка держави у статутному капіталі Національного депозитарію може бути відчужена іншим акціонером не раніше ніж через два роки після його створення.

*До компетенції Національного депозитарію належить:*

➤ зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;

➤ кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів;

➤ ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;

➤ стандартизація депозитарного обліку відповідно до міжнародних норм;

➤ стандартизація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація (кодифікація) цінних паперів, випущених в Україні, відповідно до міжнародних норм;

➤ встановлення відносин і налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших країн, укладання як



двосторонніх, так і багатосторонніх угод про пряме членство або кореспондентські відносини для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників Національної депозитарної системи, контроль за їх кореспондентськими відносинами з депозитарними установами інших країн.

Порядок здійснення грошових розрахунків за операціями з цінними паперами у Національній депозитарії встановлюється Національним банком України за погодженням з Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

У Національній депозитарній системі можуть обслуговуватися цінні папери, що випускаються в документарній та бездокументарній формах.

Форма випуску цінних паперів визначається емітентом, затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку при реєстрації випуску та є підставою для взяття цих цінних паперів на обслуговування Національною депозитарною системою як іменних цінних паперів у документарній формі, цінних паперів на пред'явника у документарній формі або цінних паперів у бездокументарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

Випуск цінних паперів у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, встановлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

У разі емісії цінних паперів у бездокументарній формі, крім приватизаційних паперів, які засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду, емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання в обраний ним депозитарій.

Цінні папери, випущені в документарній формі, можуть бути переведені у бездокументарну форму та зберігатися на електронних носіях внаслідок знерухомилення цінних паперів. Обслуговування угод щодо цінних паперів у бездокументарній формі проводиться тільки учасниками Національної депозитарної системи.



Для укладання на фондовій біржі чи на організаційно оформленому позабіржовому ринку угод щодо цінних паперів, які випущені в документарній формі, цінні папери мають бути знеруховлені в депозитарії, що їх обслуговує.

**Знеруховлення цінних паперів** – *переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховищах зберігача цінних паперів та/або депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках зберігача цінних паперів та/або депозитарію.*

**Організаційно оформлений позабіржовий ринок** – *організація, що об'єднує торговців цінними паперами для надання послуг в укладанні угод щодо цінних паперів і при цьому не має на меті отримання прибутку.*

Необхідно звернути увагу на те, що різні форми випуску цінних паперів вимагають особливих витрат. *За бездокументарної форми* емітент здійснює певні одноразові витрати – оплату за відкриття депозитарієм емітенту рахунку в цінних паперах та депонування глобального сертифіката (тимчасового та постійного), відкриття генеральним зберігачем власникам рахунків у цінних паперах тощо. Крім того, емітент несе також постійні витрати за зберігання глобального сертифіката випуску цінних паперів, здійснення оплати за відкриті рахунки власникам, за переходи прав власності. Досить суттєвих витрат зазнає емітент і при використанні *документарної форми*. До непостійних витрат можна віднести організацію випуску бланків сертифікатів відповідної захищеності, а у свою чергу до постійних – плату реєстратору за їх зберігання, ведення рахунків тощо.

Контроль за діяльністю Національної депозитарної системи здійснює Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, а також у межах повноважень, визначених законодавством України, Національний банк України, Міністерство фінансів України та інші державні органи. Порядок і умови здійснення депозитарної діяльності учасниками Національної депозитарної системи встановлюються Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку. Для здійснення кожного з видів депозитарної діяльності учасникам Національної депозитарної системи видається окрема ліцензія.



## 8.2. Учасники Національної депозитарної системи

В депозитарній системі діє ряд суб'єктів корпоративного управління, серед яких можна виділити прямих та опосередкованих учасників.

**Прямі учасники** – це депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів. **Опосередковані** – це організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти.

**Депозитарій** – юридична особа, яка створюється у формі публічного акціонерного товариства, учасниками якого є не менше ніж десять зберігачів, і яка здійснює виключно депозитарну діяльність. При цьому частка одного учасника в статутному капіталі депозитарію не може перевищувати 25% цього капіталу.

Також засновниками депозитарію може бути фондова біржа чи учасники організаційно оформленого позабіржового ринку.

**Розмір статутного капіталу депозитарію** має становити не менш як 15 мільйонів гривень, а розмір власного капіталу клірингового депозитарію має становити не менш як 25 мільйонів гривень.

*Клієнтами депозитарію можуть бути:*

- зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір;
- емітенти щодо рахунків власних емісій, відкритих на підставі договорів про обслуговування емісії цінних паперів;
- інші депозитарії, з якими укладено договори про кореспондентські відносини.

Оплата послуг депозитарію здійснюється за тарифами, які встановлює сам депозитарій. Максимальний розмір тарифів встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

**Зберігач цінних паперів** – банк, торговець цінними паперами або реєстратор, який має ліцензію на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах.

Для отримання ліцензії на здійснення депозитарної діяльності зберігача цінних паперів юридична особа повинна мати повністю





сплачений грошовими коштами **статутний капітал** у розмірі не менш як 7 мільйонів гривень.

У статутному капіталі зберігача частка іншого зберігача, торговця цінними паперами, інвестиційної компанії та інших професійних учасників фондового ринку не може перевищувати 5%. Частка інституційного інвестора, який не відноситься до професійних учасників фондового ринку (страхова компанія, недержавний пенсійний фонд та інші) у статутному капіталі зберігача не може перевищувати 20%, якщо інше не передбачено законом.

Зберігачі здійснюють зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах, які належать їх власникам (у тому числі самому зберігачу).

Зберігач не може бути інвестиційним керуючим депонента, який є інституційним інвестором.

**Депонент** – юридична або фізична особа, яка користується послугами зберігача на підставі договору про відкриття рахунку в цінних паперах.

Оплата послуг зберігача провадиться за тарифами, встановленими самим зберігачем. Максимальний розмір тарифів встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

Депозитарії та зберігачі можуть виконувати функцію номінального утримувача.

**Номінальний утримувач** – депозитарій або зберігач цінних паперів, зареєстрований у реєстрі власників іменних цінних паперів як юридична особа, якій ці цінні папери передано за дорученням та в інтересах власників цінних паперів для здійснення операцій у Національній депозитарній системі.

**Реєстраторами власників іменних цінних паперів** можуть бути юридичні особи, які одержали ліцензію на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, якщо реєстраційна діяльність передбачена їх статутом.

Діяльність щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів можуть здійснювати як самі емітенти так і реєстратори.

Самостійне здійснення ведення реєстру своїх цінних паперів є в певній мірі зручнішим для емітента. Проте, це часто призводить до



монополізації реєстру і відповідно до адміністративного контролю руху акцій. Крім того, не всі емітенти мають можливість кваліфікованої організації процесу ведення реєстру.

Таким чином, передбачено законодавчу вимогу щодо обов'язкового залучення реєстратора. Відповідно до якої, якщо кількість власників іменних цінних паперів емітента перевищує кількість, встановлену Державною комісією цінних паперів та фондового ринку емітент зобов'язаний доручити ведення реєстру спеціалізованому реєстратору через укладання відповідного договору.

Рішення про передачу ведення реєстру власників іменних цінних паперів приймається наглядовою радою акціонерного товариства. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, чи будь-які інші органи державної влади не можуть приймати рішення обов'язкового чи рекомендаційного характеру щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, забезпечення ведення таких реєстрів чи їх розподілу.

Існують також певні обмеження щодо реєстраторів. Зокрема, органи державної влади не можуть бути засновниками або учасниками реєстратора. Також центри сертифікатних аукціонів і їх правонаступники не можуть вести реєстри і бути засновниками та учасниками реєстратора. **Розмір статутного капіталу реєстратора** має становити не менше як *100 тисяч гривень*.

Реєстратор та його учасник не можуть прямо чи опосередковано володіти акціями емітента, реєстр власників іменних цінних паперів якого веде цей реєстратор.

В свою чергу, емітент не може прямо чи опосередковано бути засновником та учасником реєстратора, реєстр власників іменних цінних паперів якого веде цей реєстратор.

Реєстратор веде реєстр власників іменних цінних паперів на умовах договору, що укладається з емітентом цінних паперів. Типова форма договору затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Договір на ведення реєстру емітент може укласти тільки з одним реєстратором.

Оплата послуг реєстратора здійснюється за тарифами, які встановлює сам реєстратор. Максимальний розмір тарифів встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України.



У разі отримання відповідної ліцензії депозитарії та зберігачі можуть вести реєстри власників іменних цінних паперів. Проте, необхідно мати на увазі, що ведення таких реєстрів для суб'єктів підприємницької діяльності є винятковою діяльністю і не може поєднуватися з іншими видами діяльності, крім депозитарної. Проведення інших господарських операцій тягне за собою можливість позбавлення ліцензії на проведення депозитарної діяльності.

Існують певні обмеження щодо учасників депозитарної системи. Зокрема, працівникам прямих учасників Національної депозитарної системи та державних органів, які здійснюють контроль за її діяльністю, забороняється здійснювати професійну діяльність на ринку цінних паперів, бути засновниками або учасниками юридичних осіб, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, виконувати будь-яку оплачувану роботу для цих осіб, крім викладацької. Крім того, їм, забороняється використовувати інформацію щодо цінних паперів, до якої вони мають доступ, для укладання угод щодо цінних паперів у власних інтересах.

### 8.3. Правове регулювання депозитарної діяльності

Юридичні особи, які є учасниками Національної депозитарної системи, здійснюють такі **види депозитарної діяльності**:

1. Зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

2. Кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

3. Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

*Діяльність, пов'язана із зберіганням цінних паперів та обліком прав власності на них, здійснюється на підставі:*

➤ договору про відкриття рахунку у цінних паперах, який укладається власником цінних паперів з обраним ним зберігачем;

➤ депозитарного договору, який укладається між зберігачем і депозитарієм;

➤ договору про обслуговування емісії цінних паперів, який укладається між емітентом та обраним ним депозитарієм;



➤ договору про кореспондентські відносини щодо цінних паперів, який укладається між депозитаріями.

Договори про відкриття рахунку у цінних паперах, депозитарні договори і договори про обслуговування емісії цінних паперів повинні відповідати вимогам типових договорів, затверджених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

У договорі про відкриття рахунку у цінних паперах визначаються умови ведення рахунку власника цінних паперів, порядок проведення операцій емітента, порядок надання облікової та фінансової інформації зберігачем, а також умови оплати його послуг тощо. Також у договорі про відкриття рахунку у цінних паперах, випущених у документарній формі, визначається спосіб зберігання цінних паперів (колективний чи відокремлений).

У депозитарному договорі встановлюється право зберігача передавати до депозитарію виключно цінні папери, які знаходяться в колективному зберіганні, порядок здійснення операцій депозитарієм, умови ведення рахунків, порядок проведення операцій емітента, порядок надання облікової та фінансової інформації депозитарієм, а також умови оплати його послуг тощо. Депозитарії та зберігачі не мають права укласти угоди щодо цінних паперів, які належать депоненту і зберігаються у них на рахунках у цінних паперах, у власних інтересах чи в інтересах третіх осіб без відповідного доручення.

Укладення договору про відкриття рахунку у цінних паперах або депозитарного договору не може бути обумовлене відмовою депонента від будь-якого з прав, що надає цінний папір.

У договорі про обслуговування емісії цінних паперів між емітентом чи його представником та обраним ним депозитарієм визначається порядок взяття на обслуговування та обслуговування емісії цінних паперів, операцій емітента в депозитарії щодо випущених ним цінних паперів, порядок переведення цінних паперів з документарної форми у бездокументарну тощо. У разі розміщення на зберігання цінних паперів, випущених у документарній формі згідно з договором про обслуговування емісії цінних паперів, передбачається надання емітентом або зберігачем, що передає даний випуск на зберігання депозитарію, сертифіката якості цінних паперів у документарній формі.



Зберігач не має права користуватися послугами іншого зберігача для виконання своїх зобов'язань щодо зберігання сертифікатів та обліку прав власності на цінні папери своїх депонентів.

Для обліку цінних паперів, депонованих власником згідно з договором про відкриття рахунку у цінних паперах, зберігач відкриває на його ім'я рахунок у цінних паперах, на якому обліковуються права власності на цінні папери, що належать депоненту, а також обмеження щодо цих цінних паперів депонента. Для обліку цінних паперів, переданих зберігачем депозитарію на підставі депозитарного договору, депозитарій відкриває на ім'я зберігача рахунок у цінних паперах, на якому здійснює облік депонованих цінних паперів. Для обліку цінних паперів, депонованих управителем згідно з договором про відкриття рахунку у цінних паперах, зберігач відкриває на ім'я управителя рахунок у цінних паперах, вказуючи, що рахунок відкритий для управителя, для обліку цінних паперів, що належать йому на праві довірчої власності, а також обмеження щодо цих цінних паперів.

Депозитарії можуть одержувати від емітента безпосередньо на свій рахунок доходи з цінних паперів для наступного перерахування їх зберігачам.

Зберігач зобов'язаний у встановлений договором строк зарахувати зазначені доходи на грошові рахунки власників цінних паперів. Ці доходи не є доходами депозитарію і не підлягають оподаткуванню у складі доходів депозитарію.

**Кліринг** – отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюються виключно депозитаріями, які забезпечують поставку цінних паперів на рахунки зберігачів у депозитарії з одночасною оплатою грошових коштів на рахунках зберігачів. Для здійснення клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів депозитарій має одержати ліцензію.

Взаєморозрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюються на підставі розрахункових документів, наданих сторонами відповідно до договорів, що передбачають перехід права



власності на цінні папери, або інформації, наданої фондовими біржами та організаційно оформленим позабіржовим ринком.

Кліринговий депозитарій для здійснення грошових розрахунків за угодами щодо цінних паперів зобов'язаний користуватися послугами, що надають розрахункові банки на підставі відповідного договору. Вимоги до такого розрахункового банку встановлюються у положенні, що затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку і Національним банком України.

Правила та операційні стандарти клірингу та розрахунків за операціями і угодами щодо цінних паперів затверджуються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, а у випадках грошового клірингу – за погодженням з Національним банком України і Міністерством фінансів України.

Варто зазначити, що операції щодо угод переходу прав власності на цінні папери передбачають сплату державного мита у розмірі 0,2% від суми угоди, яка зазначена в договорі. При цьому суму державного мита сплачує, як правило, продавець, який від свого імені реалізує цінні папери, хоч у договорах купівлі-продажу така відповідальність може бути перекинута на покупця. При викупі акціонерним товариством власних акцій у акціонерів також сплачується державне мито за ставкою 0,2% від суми, яка зазначена в угоді.

Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів передбачає облік та зберігання протягом певних строків інформації про власників іменних цінних паперів та про операції, внаслідок яких виникає необхідність внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів.

Підставою для внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів є документи, згідно з якими право власності переходить на відповідні іменні цінні папери. Протягом трьох робочих днів від дати прийняття таких документів реєстратор зобов'язаний внести зміни до реєстру власників іменних цінних паперів або надати мотивовану відповідь про відмову у внесенні таких змін.

Реєстратор зобов'язаний на вимогу власника цінних паперів або його представника, а також номінального утримувача надати виписку з реєстру власників іменних цінних паперів. Оскільки інформація, що утримується в системі реєстру є конфіденційною,



власник або його представник чи номінальний утримувач не мають права вимагати включення до виписки інформації, що виходить за межі компетенції реєстратора, у тому числі інформації про інших власників та кількість цінних паперів, які їм належать. Таку інформацію може отримати лише сам емітент.

Відомості про номінального утримувача підлягають внесенню у реєстр власників іменних цінних паперів на підставі відповідного доручення, якщо право зберігача або депозитарію виступати номінальним утримувачем не передбачено договором про відкриття рахунку у цінних паперах або депозитарним договором. Внесення номінального утримувача в реєстр власників іменних цінних паперів, а також перереєстрація цінних паперів на іншого номінального утримувача не означає, що право власності на цінні папери переходить до номінального утримувача. Операції з цінними паперами, що здійснюються між депонентами одного номінального утримувача, не відображаються у реєстрі власників іменних цінних паперів.

#### **8.4. Порядок переходу права власності на корпоративні права**

Перехід прав власності на акції (паї) та інші цінні папери залежить від видів господарських товариств. Особливі механізми переходу прав власності в товариствах з обмеженою відповідальністю закладені у їхніх статутних документах. Для державного сектору характерна власна нормативна база і відповідно власна специфіка відносин власності.

Перехід прав власності в акціонерних товариствах також має власні характерні особливості. Вони залежать від установчих документів і внутрішніх корпоративних норм та законодавчої бази, яка регламентує їх діяльність. Основу щодо переходу прав власності складає те, що корпоративні права громадян – це приватна власність, з якою вони можуть здійснювати будь-які дії на власний розсуд в межах встановленого законодавства. В свою чергу, корпоративні права держави і юридичних осіб (господарських товариств) виступають відповідно державною та приватною власністю і регулюються відповідно до цих форм власності.



Підтвердженням права власності на цінні папери є сертифікат, а у разі знерухомилення цінних паперів або їхньої емісії в бездокументарній формі – виписка з рахунку в цінних паперах, які зберігач зобов'язаний надавати власнику цінних паперів. Проте, слід мати на увазі, що виписка з рахунку у цінних паперах не може бути предметом угод, які тягнуть за собою перехід права власності на цінні папери.

Цінні папери на пред'явника мають найбільш вільний рух і реалізація прав власності здійснюється за згодою сторін. Право власності на цінні папери на пред'явника, випущені в документарній формі, переходить до нового власника з моменту передачі (поставки) цінних паперів. У разі відчуження знерухомиених цінних паперів на пред'явника право власності на цінні папери переходить до нового власника в момент зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

Іменні цінні папери, випущені в документарній формі, передаються новому власникові шляхом повного індосаменту. У разі відчуження знерухомиених іменних цінних паперів, право власності переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

Не дозволяється самовільне відчуження іменних цінних паперів, що не відображено в депозитарній системі. Відповідно до законодавства права на участь в управлінні, одержання доходу і т. ін., які випливають з іменних цінних паперів, можуть бути реалізовані новим власником лише з моменту внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів. Якщо ж цінні папери випущені в бездокументарній формі, то право власності переходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача.

## ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Із яких рівнів складається Національна депозитарна система?
2. Що відноситься до сфери діяльності Національної депозитарної системи?
3. Що таке знерухомилення цінних паперів?
4. Які витрати вимагають різні форми випуску цінних паперів?
5. Хто є учасниками депозитарної системи та як вони поділяються?





6. Хто може бути Клієнтом депозитарію?

7. Які вимоги згідно законодавства України висуваються до зберігачів цінних паперів?

8. Ким визначаються тарифи оплати послуг зберігача цінних паперів?

9. Чи може зберігач вести реєстр власників іменних цінних паперів, щодо яких він здійснює угоди?

10. На кого може бути покладено виконання функції номінального утримувача?

11. Який порядок діяльності щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів?

12. Які види депозитарної діяльності здійснюють юридичні особи, які є учасниками Національної депозитарної системи?

13. Які обмеження існують щодо учасників депозитарної системи?

14. На підставі чого здійснюється діяльність, пов'язана із зберіганням цінних паперів та обліком прав власності на них?

15. Що таке кліринг та ким він здійснюється?





## РОЗДІЛ 9. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ

- 9.1. Органи державного регулювання корпоративного сектору.
- 9.2. Державне регулювання ринку цінних паперів.
- 9.3. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.
- 9.4. Відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів.
- 9.5. Антимонопольна діяльність в корпоративному секторі.
- 9.6. Управління державним корпоративним сектором та корпоративними правами держави.

### 9.1. Органи державного регулювання корпоративного сектору

Регулювання діяльності корпоративного сектору здійснюється органами загальної та спеціальної компетенції та відповідними їх нормативними актами.

**Органи загальної компетенції** – законодавчі органи, які видають нормативні акти, що мають чинність закону і регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектору. До них відносяться:

- Цивільний кодекс України;
- Господарський кодекс України;
- Закон «Про господарські товариства»;
- Закон «Про акціонерні товариства»;
- Закон «Про цінні папери та фондовий ринок»;
- Закон «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»;
- Закон «Про інститути спільного інвестування»;
- Закон «Про Національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»;
- Закон «Про оподаткування прибутку підприємств» та інші.

Цими нормативними актами регулюється та контролюється господарська діяльність юридичних осіб, визначається порядок ведення звітності (бухгалтерської, статистичної, податкової) за результатами їхньої діяльності.

Оскільки акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю є підприємствами – юридичними особами, то



підлягають такій самій нормативній базі, що й інші підприємства. Законодавчо визначені вимоги щодо контролю господарських товариств, зокрема щодо ведення обліку та звітності.

Визначено, необхідність здійснення товариством бухгалтерського обліку результатів своєї роботи, ведення статистичної звітності і подає її в установленому обсязі та порядку органам державної статистики. Причому обов'язковою нормою є те, що достовірність та повнота річного балансу і звітності товариства мають бути підтверджені аудитором (аудиторською фірмою).

Перевірки фінансової діяльності товариства, як і інших підприємств, здійснюються державними податковими інспекціями, іншими державними органами у межах їх компетенції, ревізійними органами товариства та аудиторськими організаціями. Причому нормативно визначено, що перевірки не повинні порушувати нормального режиму роботи товариства, хоча на практиці таку норму витримати непросто.

*Органи спеціальної компетенції* призначені для забезпечення регулювання та контролю діяльності корпоративних підприємств з урахуванням специфіки цього сектора. *До органів спеціальної компетенції відносяться:*

- Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- Фонд державного майна України;
- Антимонопольний комітет у рамках своїх повноважень;
- Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України;
- Інші уповноважені органи.

Органи спеціальної компетенції з метою регулювання тієї чи іншої сфери корпоративної діяльності видають положення, постанови, розпорядження та інші нормативно-правові акти. Наприклад, положення Державної комісія з цінних паперів та фондового ринку «Про саморегулюючі організації професійних учасників фондового ринку», чи «Про порядок реєстрації випуску акцій і облігацій підприємств та інформації про їх емісію».

Крім вищезазначених державних структур у системі корпоративного регулювання, важливе місце займають **саморегулюючі організації** – добровільні неприбуткові об'єднання професійних учасників фондового ринку на які покладається функція регулювання фондового ринку.



Вони створюються з метою захисту інтересів своїх членів, сприяють організації і розвитку інфраструктури ринку цінних паперів, сумлінної конкуренції між суб'єктами фондового ринку, організовують методичну підтримку своїх членів.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може делегувати саморегулюючій організації певний перелік повноважень щодо регулювання фондового ринку.

Оскільки саморегулюючі організації входять до системи корпоративних відносин, вони підлягають реєстрації Державною комісією цінних паперів та фондового ринку.

## 9.2. Державне регулювання ринку цінних паперів

*Метою державного регулювання ринку цінних паперів є:*

- реалізація єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних;
- створення умов для ефективною мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства;
- одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів;
- забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів;
- гарантування прав власності на цінні папери;
- захист прав учасників фондового ринку;
- інтеграція в європейський та світовий фондові ринки;
- дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог законодавчих актів;
- запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів;
- контроль за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів.

Варто також відмітити багатоманітність форм державного регулювання ринку цінних паперів як важливого зовнішнього механізму корпоративного управління.



Виділяються наступні **форми державного регулювання ринку цінних паперів:**

- прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;
- регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;
- видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;
- заборона та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності ліцензії на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством;
- реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів;
- контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією;
- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
- контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;
- встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням;
- контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;
- контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів;
- проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів.

Відповідно до законодавства України **підлягають ліцензуванню наступні види діяльності на ринку цінних паперів:**

**1. Брокерська діяльність** – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії,



доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

**2. Дилерська діяльність** – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

**3. Андеррайтинг** – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

**4. Діяльність з управління цінними паперами** – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

**5. Діяльність з управління активами** – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від власного імені або на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інституційним інвесторам на праві власності.

**6. Діяльність з управління іпотечним покриттям** – діяльність, що здійснюється за винагороду банком чи іншою фінансовою установою згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям.

**7. Депозитарна діяльність депозитарію цінних паперів** – діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів, обслуговування правочинів щодо цінних паперів на рахунках зберігачів цінних паперів, а також операцій емітентів щодо випущених ними цінних паперів.

**8. Депозитарна діяльність зберігача цінних паперів** – діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів, обслуговування правочинів щодо цінних паперів на рахунках власників цінних паперів.

**9. Діяльність із ведення реєстру власників іменних цінних паперів** – збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, які



складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників.

**10. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку** – діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладання і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, розв’язання спорів між членами організатора торгівлі.

**11. Розрахунково-клірингова діяльність** – діяльність з визначення взаємних зобов’язань за договорами щодо цінних паперів і розрахунків за ними.

Ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку, в разі здійснення професійними учасниками ринку цінних паперів декількох видів діяльності може видавати один бланк ліцензії на такі види діяльності.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про видачу ліцензії або про відмову в її видачі у строк *не пізніше ніж тридцять календарних днів* від дати надходження заяви про видачу ліцензії та документів, перелік яких встановлюється нею.

Строк дії ліцензії встановлюється Кабінетом Міністрів України за поданням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, але не може бути меншим, ніж три роки.

У процесі здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, особи, які здійснюють таку діяльність, зобов’язані додержуватись встановлених законодавством України обов’язкових нормативів достатності власних коштів та інших показників і вимог, що обмежують ризики по операціях з цінними паперами.



### 9.3. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством.

З метою координації діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів створюється Координаційна рада. До складу Координаційної ради входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності в Україні. Очолює Координаційну раду Голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Склад та Положення про Координаційну раду затверджує Президент України за поданням Голови Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку є державним органом, підпорядкованим Президенту України і підзвітним Верховній Раді України. До системи цього органу входять Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, її центральний апарат і територіальні органи.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює повноваження через центральний апарат і свої територіальні органи. Комісія може делегувати надані їй повноваження центральному апарату і територіальним органам шляхом прийняття відповідного рішення, затвердженого в установленому порядку.

Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку затверджується Президентом України. Територіальні органи Комісії діють на основі положення, що затверджується Комісією, і координують свою діяльність з місцевими державними адміністраціями, органами місцевого самоврядування.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку утворюється у складі Голови Комісії та шести членів Комісії, які призначаються та звільняються Президентом України за погодженням з Верховною Радою України.

Термін повноважень Голови Комісії та членів Комісії – *сім років*. При чому, одна й та ж особа не може бути членом Комісії більше двох термінів підряд.





*Голова та члени Комісії протягом терміну її повноважень можуть бути звільнені від обов'язків у наступних випадках:*

- за власним бажанням;
- за станом здоров'я;
- у разі визнання безвісно відсутнім або оголошення померлим;
- припинення громадянства або виїзду за межі України на постійне місце проживання;
- вчинення злочину;
- грубого порушення службових обов'язків, передбачених Законом України «Про державну службу».

Основною формою роботи Комісії є засідання, які проводяться за рішенням Голови Комісії у разі необхідності, але не рідше одного разу на місяць.

Засідання Комісії є правомочним, якщо на ньому присутні не менше п'яти осіб. Рішення Комісії вважається прийнятим, якщо за нього подано не менше п'яти голосів.

Цей орган має досить широкі повноваження у сфері регулювання корпоративного сектору. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку розробляє і затверджує питання, що належать до її компетенції, акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями та контролює їх виконання.

Крім того при Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку створюються Консультаційно-експертна рада, інші органи та установи. *Консультаційно-експертна рада* розробляє рекомендації щодо політики на ринку цінних паперів та бере участь у підготовці та обговоренні проектів актів законодавства, які розробляються та розглядаються Комісією. Склад Консультаційно-експертної ради та положення про неї затверджує Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку звертається до суду з позовами (заявами) у зв'язку з порушенням законодавства України про цінні папери.

***Основними завданнями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку є:***



1. **Формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні.**

2. Сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів.

3. Координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних.

4. Здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, а також у сфері спільного інвестування.

5. Захист прав інвесторів шляхом застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень.

6. Сприяння розвитку ринку цінних паперів.

7. Узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення.

Відповідно до покладених на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку завдань вона **здійснює наступні дії:**

➤ встановлює вимоги щодо випуску (емісії) і обігу цінних паперів та їх похідних, інформації про випуск та розміщення цінних паперів, у тому числі іноземних емітентів (з урахуванням вимог валютного законодавства України), які здійснюють випуск і розміщення цінних паперів на території України, а також встановлює порядок реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів;

➤ встановлює за погодженням з Національним банком України додаткові вимоги щодо випуску цінних паперів комерційними банками;

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

➤ видає дозволи на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України;



- здійснює реєстрацію випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, у тому числі цінних паперів іноземних емітентів, що є в обігу на території України;
  - встановлює вимоги щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів та обігу їх на території України;
  - реєструє правила функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів та їх похідних;
  - встановлює вимоги та умови відкритого продажу (розміщення) цінних паперів на території України;
  - встановлює порядок та видає ліцензії на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність з цінними паперами, діяльність з управління активами та інші передбачені законодавством ліцензії на здійснення окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також анулює ці ліцензії в разі порушення вимог законодавства про цінні папери;
  - встановлює порядок складання адміністративних даних учасників ринку цінних паперів відповідно до чинного законодавства України;
  - визначає за погодженням з Національним банком України особливості отримання комерційними банками ліцензії на депозитарну та розрахунково-клірингову діяльність;
  - визначає особливості ведення обліку операцій з цінними паперами за погодженням з Міністерством фінансів України, а щодо діяльності банків на ринку цінних паперів – також з Національним банком України;
  - здійснює контроль за дотриманням законодавства і призначає державних представників на фондових біржах, у депозитаріях і торговельно-інформаційних системах;
  - встановлює порядок і реєструє саморегулюючі організації, що створюються особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
  - встановлює вимоги, порядок та стандарти щодо обов'язкового розкриття інформації емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, забезпечує створення інформаційної бази даних про ринок цінних паперів відповідно до чинного законодавства;



- бере участь у розробці та вносить на розгляд у встановленому порядку проекти актів законодавства, що регулюють питання розвитку фондового ринку України, а також бере участь у підготовці відповідних проектів міжнародних договорів України, здійснює співробітництво з державними органами і неурядовими організаціями іноземних держав, міжнародними організаціями з питань, віднесених до їх компетенції;
- координує роботу по підготовці фахівців з питань фондового ринку, встановлює кваліфікаційні вимоги щодо осіб, які здійснюють професійну діяльність з цінними паперами, та проводить сертифікацію фахівців шляхом видачі сертифікатів на право здійснення професійної діяльності з цінними паперами в Україні на підприємствах, які мають відповідну ліцензію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також анулювання таких сертифікатів;
- розробляє і організовує виконання заходів, спрямованих на запобігання порушенням законодавства України про цінні папери;
- організовує проведення наукових досліджень з питань функціонування фондового ринку в Україні;
- інформує громадськість про свою діяльність та стан розвитку ринку цінних паперів;
- встановлює порядок здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів іноземними юридичними особами та підприємствами з іноземними інвестиціями;
- видає дозволи, визначає стандарти і правила діяльності, реєструє випуск та інформацію про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів та інвестиційних компаній;
- роз'яснює порядок застосування чинного законодавства про цінні папери та акціонерні товариства;
- визначає порядок ведення та веде реєстр аудиторів і аудиторських фірм, які можуть проводити аудиторські перевірки фінансових установ, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів та їх похідних;
- визначає порядок ведення та веде реєстр професійних учасників ринку цінних паперів, інститутів спільного інвестування та саморегулюючих організацій;



- встановлює відповідно до закону особливості порядку реорганізації і ліквідації професійних учасників ринку цінних паперів (за винятком банків);
  - встановлює критерії професійної діяльності на ринку цінних паперів;
  - визначає професійні вимоги до керівників, головних бухгалтерів та керівників структурних підрозділів – професійних учасників ринку цінних паперів, інститутів спільного інвестування і саморегулюючих організацій;
  - здійснює методологічне забезпечення запровадження та розвиток принципів корпоративного управління відповідно до законодавства;
  - у межах, визначених Законом України «Про інститути спільного інвестування» встановлює вимоги щодо здійснення діяльності компаній з управління активами, інститутів спільного інвестування та щодо здійснення діяльності з управління іпотечним покриттям;
  - видає уповноваженим рейтинговим агентствам Свідоцтво про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств;
  - визначає перелік міжнародних рейтингових агентств, які мають право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів;
  - встановлює порядок ведення та веде Державний реєстр уповноважених рейтингових агентств;
  - встановлює правила визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною шкалою;
  - встановлює порядок подання Рейтинговим агентством інформації до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
  - встановлює відповідність рівнів рейтингових оцінок за шкалою міжнародних рейтингових агентств рівням за Національною шкалою;
  - узагальнює досвід та практику діяльності Рейтингових агентств і забезпечує публічність визначених рейтингових оцінок.

Комісія під час виконання покладених на неї завдань взаємодіє з іншими центральними органами виконавчої влади, відповідними



органами Автономної Республіки Крим, місцевими органами виконавчої влади і відповідними органами самоврядування.

Крім того ***Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку має право:***

➤ давати висновки про віднесення цінних паперів до того чи іншого виду, визначеного чинним законодавством;

➤ встановлювати обов'язкові нормативи достатності власних коштів та інші показники і вимоги, що обмежують ризики по операціях з цінними паперами в ході здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, інших видів професійної діяльності на ринку цінних паперів;

➤ встановлювати за погодженням з Кабінетом Міністрів України плату за видачу ліцензій, реєстрацію документів, надання інформації за запитами юридичних та фізичних осіб;

➤ встановлювати обмеження щодо суміщення видів професійної діяльності на ринку цінних паперів;

➤ у разі порушення законодавства про цінні папери, нормативних актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку виносити попередження, зупиняти на термін до одного року розміщення (продаж) та обіг цінних паперів того чи іншого емітента, дію ліцензій, виданих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, анулювати дію таких ліцензій;

➤ у разі порушення фондовою біржею законодавства про цінні папери, статуту та правил фондової біржі, зупиняти торгівлю на фондовій біржі до усунення таких порушень;

➤ здійснювати контроль за достовірністю і розкриттям інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, і саморегульними організаціями, та її відповідністю встановленим вимогам;

➤ проводити самостійно чи разом з іншими відповідними органами перевірки та ревізії фінансово-господарської діяльності професійних учасників ринку цінних паперів та саморегульних організацій професійних учасників ринку цінних паперів, а також перевірки та ревізії діяльності емітентів щодо стану корпоративного управління та здійснення операцій з розміщення та обігу цінних паперів;

➤ надсилати емітентам, особам, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, фондовим біржам та



саморегульованим організаціям обов'язкові для виконання розпорядження про усунення порушень законодавства про цінні папери та вимагати надання необхідних документів відповідно до чинного законодавства;

➤ надсилати матеріали в правоохоронні органи стосовно фактів правопорушень, за які передбачена адміністративна та кримінальна відповідальність, якщо до компетенції комісії не входить накладання адміністративних стягнень за відповідні правопорушення;

➤ надсилати матеріали в органи Антимонопольного комітету України у разі виявлення порушень законодавства про захист економічної конкуренції;

➤ розробляти і затверджувати обов'язкові для виконання нормативні акти з питань, що належать до її компетенції;

➤ накладати адміністративні стягнення, штрафні та інші санкції за порушення чинного законодавства на юридичних осіб та їх співробітників, аж до анулювання ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів;

➤ порушувати питання про звільнення з посад керівників фондових бірж та інших установ інфраструктури фондового ринку у випадках недодержання ними чинного законодавства України, з метою захисту інтересів інвесторів та громадян;

➤ призначати тимчасово (до двох місяців) керівників фондових бірж, депозитаріїв та інших установ інфраструктури фондового ринку, зупиняти або припиняти допуск цінних паперів на фондові біржі або торгівлю ними на будь-якій фондовій біржі, зупиняти кліринг та укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах на певний термін для захисту держави та інвесторів;

➤ здійснювати разом з іншими виконавчими органами контроль за поліграфічною базою з випуску цінних паперів;

➤ здійснювати моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі через фондовий ринок;

➤ розробляти та впроваджувати моделі інфраструктури фондового ринку;

➤ здійснювати сертифікацію програмного забезпечення та встановлювати вимоги до програмних продуктів на фондовому ринку;



- вилучати під час проведення перевірок на строк до трьох робочих днів документи, що підтверджують факти порушення актів законодавства про цінні папери;
- порушувати в суді питання про ліквідацію корпоративного інвестиційного фонду та саморегульвних організацій;
- приймати рішення про ліквідацію пайового інвестиційного фонду;
- проводити перевірки незалежних оцінювачів майна інститутів спільного інвестування щодо додержання вимог законодавства у сфері спільного інвестування;
- з метою запобігання і боротьби з правопорушеннями на ринку цінних паперів у рамках міжнародного співробітництва на умовах взаємності надавати та одержувати інформацію з питань функціонування ринку цінних паперів і професійних учасників ринку цінних паперів, яка не становить державної таємниці та не призводить до розголошення професійної таємниці;
- з метою запобігання і протидії легалізації (відмиванню) доходів, здобутих злочинним шляхом, у рамках міжнародного співробітництва надавати та одержувати від відповідних органів інших держав інформацію стосовно діяльності окремих професійних учасників ринку цінних паперів у випадках і порядку, встановлених у відповідних міжнародних договорах України;
- встановлювати граничні тарифи на послуги Рейтингових агентств, які оплачуються за рахунок коштів державного та місцевих бюджетів;
- проводити самостійно чи разом з іншими відповідними органами перевірки фінансово-господарської діяльності уповноважених рейтингових агентств;
- у разі виявлення ознак порушення Рейтинговим агентством вимог законів України у сфері цінних паперів та/або нормативних актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку вживати заходи впливу відповідно до законодавства, в тому числі виключати уповноважені рейтингові агентства з Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств, анулювати Свідоцтво про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств, виключити міжнародні рейтингові агентства з переліку визнаних;





➤ для захисту інтересів держави та інвесторів зупиняти внесення змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів або до системи депозитарного обліку щодо цінних паперів певного емітента або певного власника на строк до усунення порушень, що стали підставою для прийняття такого рішення;

➤ звертатися до судів із запитом щодо надання інформації про знаходження у них на розгляді справ щодо цінних паперів та корпоративного управління у зв'язку з розглядом Комісією питань діяльності відповідних емітентів та професійних учасників ринку цінних паперів;

➤ узагальнювати практику застосування законодавства з питань корпоративного управління.

**Уповноваженими особами** Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку є:

➤ Голова та члени Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

➤ начальники відповідних територіальних органів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

➤ працівники центрального апарату – за письмовим дорученням Голови або членів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

➤ працівники відповідних територіальних органів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку – за письмовим дорученням начальника відповідного територіального органу Комісії.

Відповідно до чинного законодавства **уповноважені особи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку мають право:**

➤ безперешкодно входити на підприємства, в установи, організації за службовим посвідченням і мати доступ до документів та інших матеріалів, необхідних для проведення перевірки;

➤ вимагати необхідні документи та іншу інформацію у зв'язку з реалізацією своїх повноважень;

➤ залучати за погодженням з відповідними центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевої влади та самоврядування, підприємствами та об'єднаннями їх спеціалістів, депутатів місцевих рад (за їх згодою) для проведення перевірок та ревізій;



➤ відповідно до розподілу обов'язків чи письмового доручення провадити в межах наданих повноважень розгляд справ про порушення чинного законодавства щодо випуску та обігу цінних паперів, ставити питання перед органами Прокуратури України та Міністерством внутрішніх справ України про проведення розслідувань або інших заходів відповідно до чинного законодавства;

➤ вимагати в межах своєї компетенції в посадових осіб підприємств, установ, організацій надання письмових пояснень.

Необхідно також зауважити, що без згоди Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку уповноважені нею особи не можуть входити до складу комісій, комітетів та інших органів, що формуються центральними державними та місцевими органами виконавчої влади, а також органами місцевого самоврядування.

Важливим моментом в регулюванні діяльності ринку цінних паперів є відносини Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку з правоохоронними органами та іншими державними органами.

Працівники правоохоронних органів повинні сприяти уповноваженим особам Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку у виконанні ними своїх службових обов'язків. На прохання уповноважених осіб Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку правоохоронні органи повинні надати інформацію, яка є в їх розпорядженні і необхідна для забезпечення належного контролю за ринком цінних паперів. Правоохоронні органи можуть відмовити в наданні відповідної інформації, якщо її розголошення може зашкодити інтересам розслідування злочинів або здійснюваним у законному порядку оперативно-розшуковим заходам.

У разі недопуску працівників Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку до проведення перевірки, застосування щодо них насильства органи внутрішніх справ на прохання уповноважених осіб Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку зобов'язані негайно вжити заходів щодо забезпечення проведення перевірки в примусовому порядку.

Органи приватизації зобов'язані надавати Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку необхідні документи про об'єкти державної власності, які приватизуються, якщо в процесі



приватизації цих об'єктів будуть випускатися цінні папери згідно з чинним законодавством.

Органи виконавчої влади зобов'язані надавати Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку необхідні документи та інформацію з питань, віднесених до її компетенції, з метою дотримання вимог чинного законодавства на ринку цінних паперів.

#### 9.4. Відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів

У випадку вчинення юридичними особами правопорушення на ринку цінних паперів *Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може застосовувати наступні санкції:*

1. Зупиняти або анулювати ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, яку було видано такому професійному учаснику фондового ринку.

2. Анулювати свідоцтво про реєстрацію об'єднання як саморегульованої організації фондового ринку, яке було видано такому об'єднанню.

3. Застосовувати фінансові санкції.

*Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку застосовує до юридичних осіб відповідні фінансові санкції за вчинення наступних дій:*

1. Розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску в установленому законом порядку – у розмірі від **10000 до 50000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до 150% прибутку (надходжень)**, одержаних в результаті цих дій.

2. Здійснення діяльності на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), якщо законом передбачено одержання спеціального дозволу (ліцензії) для здійснення такої діяльності, – у розмірі від **5000 до 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян**.

3. Ненадання інвестору в цінні папери (у тому числі акціонеру) на його письмовий запит інформації про діяльність емітента в межах, передбачених законом, або надання йому недостовірної інформації – у розмірі до **1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян**. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, –



у розмірі від **1000 до 5000 тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.**

4. Несвоєчасне надання інформації інвесторам в цінні папери на їх письмовий запит – у розмірі до **100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.** За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, – у розмірі від **100 до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.**

5. Неопублікування, опублікування не в повному обсязі інформації та/або опублікування недостовірної інформації – у розмірі до **1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.** За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, – у розмірі від **1000 до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.**

6. Нерозміщення, розміщення не в повному обсязі інформації та/або розміщення недостовірної інформації у загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів – у розмірі до **1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.** За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, – у розмірі від **1000 до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.**

7. Неподання, подання не в повному обсязі інформації та/або подання недостовірної інформації до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку – у розмірі до **1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.** За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, – у розмірі від **1000 до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.**

8. Невиконання або несвоєчасне виконання рішень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку або розпоряджень, постанов або рішень уповноважених осіб Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо усунення порушень законодавства на ринку цінних паперів – у розмірі від **1000 до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.** За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, – у розмірі від **5000 до 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.**

9. Порушення емітентом чи професійним учасником ринку цінних паперів порядку ведення системи реєстру власників іменних цінних паперів, що призвело до втрати системи реєстру (її частини), а також ухилення від внесення змін або внесення завідомо недостовірних змін до системи реєстру або до системи



депозитарного обліку – у розмірі від **5000 до 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян**.

10. Порушення емітентом порядку прийняття рішення про передачу ведення реєстру власників іменних цінних паперів та/або порядку передачі ведення реєстру власників іменних цінних паперів – у розмірі від **5000 до 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян** із зупиненням перереєстрації прав власності на цінні папери такого емітента.

11. Маніпулювання цінами під час здійснення операцій з цінними паперами – у розмірі від **10000 до 50000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян** або в розмірі до 150% прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій.

12. Незаконне використання інсайдерської інформації – у розмірі від **10000 до 50000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян** або в розмірі до 150% прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій.

Нагадаємо, що інформацією, яка опубліковується, розміщується у загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів або подається до Комісії, вважається регулярна інформація про емітента, особлива інформація про емітента, інформація про іпотечні цінні папери, інформація про власників великих пакетів (10% і більше) акцій, інформація про облік іменних цінних паперів, інформація, яка подається уповноваженими рейтинговими агентствами, адміністративні дані учасників ринку цінних паперів.

Штрафи, за вчинення вище зазначених дій, накладаються Головою Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, членом Комісії, начальником відповідного територіального органу або за його письмовим дорученням його заступником після розгляду матеріалів, які засвідчують факт правопорушення.

Про вчинення правопорушення уповноваженою особою Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, яка його виявила, складається акт, який разом з поясненнями керівника, іншої відповідальної посадової особи та документами, що стосуються справи, протягом трьох робочих днів направляється посадовій особі, яка має право накладати штраф.

Якщо під час проведення перевірки уповноваженою особою Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку



проводилось вилучення документів, які підтверджують факт порушення, до акта про правопорушення додаються копії цих документів та копія протоколу про вилучення цих документів.

Вилучення на строк до трьох робочих днів документів, які підтверджують факт правопорушення, проводиться з обов'язковим складанням протоколу, в якому зазначаються дата його складання, прізвище та посада особи, яка провела вилучення, повний перелік вилучених документів та день, в який ці документи мають бути повернені. Протокол підписує уповноважена особа Комісії, яка провела вилучення. Представнику юридичної особи, документи якої були вилучені, після закінчення перевірки і проведення вилучення документів надається копія протоколу про вилучення.

Посадова особа Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про накладення штрафу протягом 10 робочих днів після отримання відповідних документів. Рішення про накладення штрафу оформляється постановою, що надсилається юридичній особі, на яку накладено штраф, та банківській установі, в якій відкрито поточний рахунок цієї юридичної особи.

Необхідно зазначити, що штрафи, накладені Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, стягуються лише у судовому порядку. В свою чергу рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про накладення штрафу може бути оскаржено в суді.

Про накладання штрафів на комерційні банки Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку інформує Національний банк України у триденний термін.

Посадові особи, які порушують законодавство про цінні папери, несуть також кримінальну і майнову відповідальність, установлену відповідними законодавчими актами України.

Відповідно до законодавства України передбачається також відповідальність посадових осіб Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за невиконання або неналежне виконання посадових обов'язків.

Шкода, заподіяна учасникам ринку цінних паперів неправомірними діями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку при здійсненні контрольних та розпорядчих



повноважень, підлягає відшкодуванню в повному обсязі за рахунок держави відповідно до чинного законодавства.

## **9.5. Антимонопольна діяльність в корпоративному секторі**

Важливу роль у регулюванні корпоративного сектору відіграє Антимонопольний комітет, мета діяльності якого – недопущення монополізації ринків, розробка відповідних приписів і контроль.

Антимонопольний комітет України утворюється у складі Голови та десяти державних уповноважених. З числа державних уповноважених призначаються два перших заступники та три заступники Голови Антимонопольного комітету України.

Також Антимонопольний комітет України утворює територіальні відділення. Антимонопольний комітет України і його територіальні відділення становлять систему органів Антимонопольного комітету України, яку очолює Голова Комітету. Антимонопольний комітет України, його територіальні відділення є юридичними особами, мають поточні та депозитні рахунки в установах банку, печатки із зображенням Державного герба України та своїм найменуванням.

**Основним завданням Антимонопольного комітету України є** участь у формуванні та реалізації конкурентної політики, а саме:

- здійснення державного контролю за дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції на засадах рівності суб'єктів господарювання перед законом та пріоритету прав споживачів, запобігання, виявлення і припинення порушень законодавства про захист економічної конкуренції;

- контроль за концентрацією, узгодженими діями суб'єктів господарювання;

- регулювання цін (тарифів) на товари, що виробляються (реалізуються) суб'єктами природних монополій;

- сприяння розвитку добросовісної конкуренції;

- методичне забезпечення застосування законодавства про захист економічної конкуренції;

- здійснення контролю щодо створення конкурентного середовища та захисту конкуренції у сфері державних закупівель.

Оскільки перелік і зміст законодавчо розроблених норм та правил щодо обмеження монополізму та недопущення





недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності є досить великими, зупинимось на тих з них, які у найбільшій мірі стосуються господарських товариств і вимог щодо переходу власності та контролю, зокрема на здійсненні контролю за концентрацією суб'єктів господарювання.

**Концентрацією визнається:**

1. Злиття суб'єктів господарювання або приєднання одного суб'єкта господарювання до іншого.

2. Набуття безпосередньо або через інших осіб контролю одним або кількома суб'єктами господарювання над одним або кількома суб'єктами господарювання чи частинами суб'єктів господарювання, зокрема, шляхом:

➤ безпосереднього або опосередкованого придбання, набуття у власність іншим способом активів у вигляді цілісного майнового комплексу або структурного підрозділу суб'єкта господарювання, одержання в управління, оренду, лізинг, концесію чи набуття в інший спосіб правокористування активами у вигляді цілісного майнового комплексу або структурного підрозділу суб'єкта господарювання, в тому числі придбання активів суб'єкта господарювання, що ліквідується;

➤ призначення або обрання на посаду керівника, заступника керівника наглядової ради, правління, іншого наглядового чи виконавчого органу суб'єкта господарювання особи, яка вже обіймає одну чи кілька з перелічених посад в інших суб'єктах господарювання, або створення ситуації, при якій більше половини посад членів наглядової ради, правління, інших наглядових чи виконавчих органів двох чи більше суб'єктів господарювання обіймають одні й ті самі особи.

3. Створення суб'єкта господарювання двома і більше суб'єктами господарювання, який протягом тривалого періоду буде самостійно здійснювати господарську діяльність, але при цьому таке створення не призводить до координації конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили цей суб'єкт господарювання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання.

4. Безпосереднє або опосередковане придбання, набуття у власність іншим способом чи одержання в управління часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення чи перевищення 25 або 50





відсотків голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання.

***Не вважаються концентрацією:***

1. Створення суб'єкта господарювання, метою чи внаслідок створення якого здійснюється координація конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили зазначений суб'єкт господарювання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання. Такі дії розглядаються як узгоджені дії та регулюються іншими статтями Закону України Про захист економічної конкуренції.

2. Придбання часток (акцій, паїв) суб'єкта господарювання особою, основним видом діяльності якої є проведення фінансових операцій чи операцій з цінними паперами, якщо це придбання здійснюється з метою їх наступного перепродажу за умови, що зазначена особа не бере участі в голосуванні у вищому органі чи інших органах управління суб'єкта господарювання. У такому випадку наступний перепродаж має бути здійснений протягом одного року з дня придбання часток (акцій, паїв). На клопотання зазначених осіб із обґрунтуванням про неможливість здійснення наступного перепродажу органи Антимонопольного комітету України можуть прийняти рішення про продовження цього строку.

3. Дії, які здійснюються між суб'єктами господарювання, пов'язаними відносинами контролю, крім випадків набуття такого контролю без отримання дозволу Антимонопольного комітету України, якщо необхідність отримання такого дозволу передбачена законом.

4. Набуття контролю над суб'єктом господарювання або його частиною, в тому числі завдяки праву управління та розпорядження його майном арбітражним керуючим, службовою чи посадовою особою органу державної влади.

***Учасниками концентрації визнаються:***

➤ суб'єкти господарювання, стосовно яких здійснюється або має здійснитися злиття, приєднання;

➤ суб'єкти господарювання, які набувають або мають намір набути контроль над суб'єктом господарювання, та суб'єкти господарювання, щодо яких набувається або має бути набутий контроль;



➤ суб'єкти господарювання, активи (майно), частки (акції, паї) яких набуваються у власність, одержуються в управління (користування), оренду, лізинг, концесію або мають набутися, та їх покупці (одержувачі), набувачі;

➤ суб'єкти господарювання, що є або мають намір стати засновниками (учасниками) новостворюваного суб'єкта господарювання. У разі коли одним із засновників є орган виконавчої влади, орган місцевого самоврядування, орган адміністративно-господарського управління та контролю, учасником концентрації вважається також суб'єкт господарювання, активи (майно), частки (акції, паї) якого вносяться до статутного капіталу новостворюваного суб'єкта господарювання;

➤ фізичні та юридичні особи, пов'язані з учасниками концентрації, відносинами контролю, що дає підстави визнати відповідну групу осіб згідно із статтею 1 Закону України Про захист економічної конкуренції єдиним суб'єктом господарювання.

Необхідно також зазначити, що отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання у різних випадках не завжди є обов'язковим.

*Отримання дозволу Антимонопольного комітету України на здійснення концентрації суб'єктів господарювання необхідне у наступних випадках*, коли сукупна вартість активів або сукупний обсяг реалізації товарів учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, за останній фінансовий рік, у тому числі за кордоном, перевищує суму, еквівалентну 12 мільйонам євро, визначену за офіційним валютним курсом, встановленим Національним банком України, що діяв в останній день фінансового року, і при цьому:

➤ вартість (сукупна вартість) активів або обсяг (сукупний обсяг) реалізації товарів, у тому числі за кордоном, не менш як у двох учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує суму, еквівалентну 1 мільйону євро, визначену за курсом Національного банку України, що діяв в останній день фінансового року у кожного;

➤ вартість (сукупна вартість) активів або обсяг (сукупний обсяг) реалізації товарів в Україні хоча б одного учасника концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує суму, еквівалентну 1



мільйону євро, визначену за курсом Національного банку України, що діяв в останній день фінансового року.

Незалежно від сукупної вартості активів або сукупного обсягу реалізації товарів учасників концентрації, коли частка на певному ринку товару будь-якого учасника концентрації або сукупна частка учасників концентрації, з урахуванням відносин контролю, перевищує 35%, та концентрація відбувається на цьому чи суміжному з ним ринку товару.

Антимонопольний комітет України надає дозвіл на концентрацію у разі, якщо вона не призводить до монополізації чи суттєвого обмеження конкуренції на всьому ринку чи в значній його частині.

Строк розгляду справи про концентрацію не повинен перевищувати трьох місяців. Перебіг строку починається з дня подання заявником (заявниками) у повному обсязі інформації та отримання висновку експерта. Якщо протягом строку розгляду справи органами Антимонопольного комітету України рішення не прийнято, вважається, що на концентрацію надано дозвіл.

Кабінет Міністрів України може дозволити концентрацію, на здійснення якої Антимонопольний комітет України не надав дозволу, якщо позитивний ефект для суспільних інтересів зазначеної концентрації переважає негативні наслідки обмеження конкуренції.

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

Крім того, існує ряд вимог та обмежень стосовно узгоджених дій суб'єктів господарювання.

**Узгодженими діями** є укладення суб'єктами господарювання угод у будь-якій формі, прийняття об'єднаннями рішень у будь-якій формі, а також будь-яка інша погоджена конкурентна поведінка



(діяльність, бездіяльність) суб'єктів господарювання. Узгодженими діями є також створення суб'єкта господарювання, об'єднання, метою чи наслідком створення якого є координація конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили зазначений суб'єкт господарювання, об'єднання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання, або вступ до такого об'єднання.

Важливе місце займає регулювання антиконкурентних узгоджених дій, тобто таких, які призвели чи можуть призвести до недопущення, усунення чи обмеження конкуренції. Вчинення антиконкурентних узгоджених дій забороняється і тягне за собою відповідальність згідно з законодавством.

## **9.6. Управління державним корпоративним сектором та корпоративними правами держави**

*Управління державним корпоративним сектором в Україні включає в себе три основні напрямки:*

1. Створення загальної нормативно-правової бази функціонування економіки.
2. Пряме управління державними підприємствами.
3. Управління певною державною частиною в статутному капіталі господарських товариств (корпоративні права держави).

Перший напрямок полягає в розробленні законів і підзаконних актів економічного спрямування, оскільки всі підприємства, в тому числі і корпоративного типу, здійснюють діяльність у цьому нормативно-економічному полі.

Другий напрямок застосовується у тих випадках, коли держава є єдиним власником акціонерного товариства і керує його діяльністю через менеджмент підприємства.

Третій напрямок державного управління впливає на діяльність товариства відповідно до наявності державного пакета корпоративних цінних паперів.

Заходи, що належать до першого напрямку, здійснюються органами центральної державної влади, які мають право приймати рішення, що мають законодавчу силу. Заходи в рамках другого та третього напрямків впроваджуються органами виконавчої влади.

***Об'єктами управління державної власності є:***



- майно, яке передане казенним підприємствам в оперативне управління;
- майно, яке передане державним комерційним підприємствам, установам та організаціям;
- майно, яке передане державним господарським об'єднанням;
- корпоративні права, що належать державі у статутних капіталах господарських організацій (корпоративні права держави);
- державне майно, що забезпечує діяльність Президента України, Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України, управління яким здійснюється в порядку, визначеному окремими законами;
- державне майно, передане в оренду, лізинг, концесію;
- державне майно, що перебуває на балансі господарських організацій і не увійшло до їх статутних капіталів або залишилося після ліквідації підприємств та організацій;
- державне майно, передане в безстрокове безоплатне користування Національній академії наук України, галузевим академіям наук;
- безгосподарське та конфісковане майно, що переходить у державну власність за рішенням суду.

**Казенне підприємство** – юридична особа, створена державою як єдиним засновником. Майно юридичної особи цього виду належить не самій особі, а засновнику, тобто державі. Розпорядження основними фондами казенного підприємства можливо лише з дозволу органу, уповноваженого управляти відповідним державним майном.

*Казенні підприємства створюються у галузях народного господарства, в яких:*

- законом дозволено здійснення господарської діяльності лише державним підприємствам;
- основним (понад 50%) споживачем продукції виступає держава;
- за умовами господарювання неможлива вільна конкуренція;
- переважаючим (понад 50%) є виробництво суспільно необхідної продукції, яка за своїм характером, як правило, не може бути рентабельною;
- приватизацію майнових комплексів державних підприємств заборонено законом.



**Державне господарське об'єднання** – об'єднання підприємств, утворене державними підприємствами за рішенням Кабінету Міністрів України або, у визначених законом випадках, рішенням міністерств (інших органів, до сфери управління яких входять підприємства, що утворюють об'єднання), або рішенням компетентних органів місцевого самоврядування.

Державне господарське об'єднання діє на основі рішення про його утворення та статуту, який затверджується органом, що прийняв рішення про утворення об'єднання.

**Господарська організація** – колективне утворення фізичних та/або юридичних осіб, яке має організаційну єдність, що передбачає відокремленість даного колективу як єдиного цілого від інших колективів. Мають статус юридичної особи, які створені відповідно до Цивільного кодексу України, державні, комунальні та інші підприємства, створені відповідно до Господарського кодексу України, а також інші юридичні особи, які здійснюють господарську діяльність та зареєстровані в установленому законом порядку.

Істотну частину державного сектора становлять державні акціонерні компанії. Вони є повноправними суб'єктами корпоративного сектора, хоч і мають певні особливості в порівнянні з акціонерними товариствами в класичному їхньому вигляді. Так, **державна акціонерна компанія** являє собою акціонерне товариство публічного типу, у якому державі належить пакет акцій, що відповідно до законодавства забезпечує правочинність рішень загальних зборів акціонерів.

**Державні акціонерні компанії можуть створюватись трьома способами:**

- акціонування державних підприємств, які відповідно до законодавства України не підлягають приватизації;
- створення державної акціонерної компанії;
- придбання державою відповідних пакетів акцій в інших власників.

Від імені держави засновником і акціонером державної акціонерної компанії є орган, уповноважений Кабінетом Міністрів України управляти об'єктами державної власності.

Якщо державна акціонерна компанія створена шляхом акціонування державних підприємств, які відповідно до



законодавства. Україні не підлягають приватизації, недержавні інвестори можуть здобувати право власності на акції додаткової емісії, що здійснюється за рахунок прямих інвестицій.

Акції державних акціонерних компаній можуть бути передані в управління уповноваженим особам. Під час такої передачі Кабінет Міністрів України може визначити особливі умови здійснення управління і обов'язковий розмір дивідендів від прибутку компанії, які направляються в державний бюджет.

Порядок і умови передачі в управління уповноваженим особам акцій державних акціонерних компаній визначаються урядом.

### ***Суб'єкти управління державними підприємствами і корпоративними правами***

В Україні не існує окремого органу, який здійснював би управління державним корпоративним сектором, тобто державними акціонерними компаніями, державними корпоративними правами тощо. Виконання цих функцій покладене на майже всі органи виконавчої влади.

Проте, основними суб'єктами такого управління є:

- Кабінет Міністрів України;
- Фонд державного майна України;
- міністерства та інші органи виконавчої влади (уповноважені органи управління);
- державні господарські об'єднання, державні холдингові компанії, інші державні господарські організації (господарські структури);
- юридичні й фізичні особи, які здійснюють функції управління акціями (паями), які належать державі в майні господарських товариств (уповноважені особи).

### ***Основні напрямки регулювання корпоративного сектору деякими державними органами.***

**Кабінет Міністрів України** у сфері корпоративного управління наділений наступними повноваженнями:

- приймає нормативно-правові акти, пов'язані з управлінням об'єктами державної власності;
- визначає органи виконавчої влади (уповноважені органи управління), які здійснюють функції з управління об'єктами державної власності;



- встановлює порядок передачі об'єктів державної власності суб'єктам управління;
- визначає порядок призначення уповноваженої особи на виконання функцій з управління корпоративними правами держави та інших об'єктів державної власності;
- визначає умови створення та діяльності господарських структур;
- приймає рішення про створення, реорганізацію та ліквідацію господарських структур і визначає центральні органи виконавчої влади, які здійснюють контроль за їх діяльністю;
- призначає на посади та звільняє з посад керівників господарських структур, стосовно яких функції з управління виконує Кабінет Міністрів України;
- приймає рішення про створення, реорганізацію та ліквідацію казенних підприємств і визначає центральні органи виконавчої влади, до сфери управління яких вони належать;
- приймає рішення про передачу відповідно до закону об'єктів державної власності в комунальну власність, дає згоду на передачу об'єктів з комунальної в державну власність;
- приймає рішення про закріплення в державній власності пакетів акцій (часток) акціонерних товариств, створених на базі державного майна, що приватизується, терміни закріплення таких пакетів акцій (часток) у державній власності відповідно до законодавства про приватизацію;
- приймає за поданням Фонду державного майна України рішення про достроковий продаж пакетів акцій (часток), закріплених у державній власності, або їх частини;
- встановлює критерії відбору уповноважених осіб для передачі їм у управління об'єктів державної власності;
- визначає порядок управління корпоративними правами держави та виплати винагороди уповноваженим особам за належне виконання ними функцій з управління корпоративними правами держави;
- приймає за поданням Фонду державного майна України рішення про передачу повноважень з управління корпоративними правами держави уповноваженим органам управління та господарським структурам;





- визначає порядок спрямування коштів на фінансування витрат, пов'язаних з викупом часток (акцій, паїв) вторинної емісії господарських організацій з корпоративними правами держави;
- визначає порядок розпорядження активами державних господарських організацій;
- забезпечує контроль за ефективністю управління об'єктами державної власності;
- забезпечує контроль за використанням орендованих цілісних майнових комплексів державних підприємств, їх структурних підрозділів та нерухомого майна;
- виконує відповідно до законодавства інші функції з управління об'єктами державної власності.

**Фонд державного майна України**, щодо державних підприємств, установ і організацій, які перебувають у його управлінні, наділений такими повноваженнями:

- виступає орендодавцем цілісних майнових комплексів державних підприємств, організацій, їх структурних підрозділів;
- здійснює контроль за виконанням умов договорів оренди та використанням орендованих цілісних майнових комплексів державних підприємств, організацій, їх структурних підрозділів;
- виступає від імені держави засновником господарських організацій, до статутних капіталів яких передається державне майно, у тому числі холдингових компаній та підприємств, які підлягають корпоратизації відповідно до законодавства;
- виступає правонаступником державних підприємств стосовно суб'єктів господарювання, раніше створених за їх участю, а також державних внесків до статутного капіталу недержавних суб'єктів господарювання;
- приймає рішення про створення, реорганізацію (реструктуризацію) та ліквідацію підприємств і організацій, заснованих на державній власності, що перебувають у його управлінні;
- здійснює визначені законодавством повноваження під час провадження справ про банкрутство державних підприємств, що перебувають у його управлінні, та господарських організацій з корпоративними правами держави, у тому числі веде їх реєстри;
- забезпечує розроблення умов реструктуризації та санації підприємств, що перебувають у його управлінні, та їх погодження



щодо господарських організацій, у статутних капіталах яких корпоративні права держави перевищують 50%, що мають стратегічне значення для економіки і безпеки держави;

➤ забезпечує проведення екологічного аудиту підпорядкованих йому підприємств;

➤ укладає та розриває контракти з державними контролерами відповідно до встановленого Кабінетом Міністрів України порядку;

➤ погоджує розмір плати за оренду державного майна (крім окремого індивідуально визначеного) за договорами оренди, укладеними підприємствами, військовими частинами Збройних Сил України та іншими військовими формуваннями;

➤ бере участь у підготовці та укладанні міжнародних договорів щодо об'єктів державної власності України, оформлює відповідно до міжнародних договорів право державної власності на майно та приймає рішення щодо його подальшого ефективного використання;

➤ забезпечує захист майнових прав держави на території України відповідно до законодавства, а за її межами – відповідно до чинних міжнародних договорів у межах своїх повноважень.

***Повноваження щодо корпоративних прав держави Фонду державного майна України є наступні:***

➤ здійснює управління корпоративними правами держави в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України;

➤ створює і веде реєстр корпоративних прав держави, який є складовою Єдиного реєстру об'єктів державної власності, відповідно до законодавства;

➤ подає Кабінету Міністрів України пропозиції щодо закріплення в державній власності пакетів акцій публічних акціонерних товариств, створених у процесі корпоратизації та приватизації, доцільності їх відчуження або придбання державою відповідних пакетів акцій (часток) в інших власників та акцій додаткової емісії в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України;

➤ встановлює наявність та визначає розмір корпоративних прав держави в майні господарських організацій, а також у майні громадських організацій колишнього СРСР, розташованих на території України;



- передає за рішенням Кабінету Міністрів України функції з управління об'єктами державної власності, що перебувають у його управлінні, уповноваженим органам управління, господарським структурам та уповноваженим особам, укладає з ними договори доручення і здійснює контроль за ефективністю управління цими об'єктами в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України;
  - здійснює контроль за виконанням функцій з управління корпоративними правами держави уповноваженими органами управління та уповноваженими особами;
  - здійснює методологічне забезпечення управління корпоративними правами держави;
  - визначає критерії ефективності управління корпоративними правами держави;
  - здійснює разом з центральним органом виконавчої влади з питань економіки та Міністерством фінансів України формування дивідендної політики та забезпечує її реалізацію в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України;
  - проводить відповідно до законодавства конкурси щодо визначення уповноважених осіб, яким передаються функції з управління корпоративними правами держави, та укладає з ними відповідні договори;
  - призначає відповідно до законодавства представників держави в органи управління господарських організацій, корпоративні права держави яких перебувають у його управлінні;
  - укладає та розриває контракти з державними контролерами господарських організацій, у статутному капіталі яких корпоративні права держави перевищують 50 відсотків та які перебувають у його управлінні, у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України;
  - здійснює контроль за виконанням умов контрактів керівниками виконавчих органів господарських організацій та державними контролерами господарських організацій, які перебувають у його управлінні;
  - забезпечує координацію діяльності щодо підвищення професійного рівня посадових осіб уповноважених органів управління, які виконують функції з управління корпоративними правами держави, та уповноважених осіб;
  - подає Кабінету Міністрів України пропозиції щодо джерел і порядку виплати винагороди уповноваженим особам;



➤ виконує інші передбачені законодавством функції з управління корпоративними правами держави.

***Уповноважені органи управління та уповноважені особи в структурі управління державними корпоративними правами***

Важливою ланкою механізму управління державними підприємствами та державними пакетами акцій є призначення уповноважених органів управління та уповноважених осіб.

Кабінет Міністрів України може делегувати повноваження з управління об'єктами державної власності уповноваженим органам управління, якими виступають міністерства, інші центральні та місцеві органи виконавчої влади, Рада міністрів Автономної Республіки Крим. Уповноваженими особами можуть бути як юридичні, так і фізичні особи, які здійснюють управління акціями, частками, паями, що належать державі. Уповноважена особа може здійснювати управління державними корпоративними правами одного або кількох товариств.

***Уповноважені органи управління*** відповідно до покладених на них завдань в сфері корпоративного управління здійснюють наступні основні дії:

➤ приймають рішення про створення, реорганізацію і ліквідацію підприємств, установ та організацій, заснованих на державній власності;

➤ розробляють проекти їх установчих документів, затверджують статuti та положення підприємств, установ та організацій, що належать до сфери їх управління та здійснюють контроль за їх дотриманням;

➤ розробляють стратегію розвитку, затверджують фінансові та інвестиційні плани державних підприємств і господарських структур, що належать до сфери їх управління, та здійснюють контроль за їх виконанням;

➤ визначають посадових осіб, відповідальних за стан фінансово-господарської діяльності одного або кількох державних підприємств (відповідальний представник органу, уповноваженого управляти об'єктами державної власності);

➤ здійснюють контроль за діяльністю господарських структур;

➤ здійснюють управління корпоративними правами держави в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України;



- організовують і проводять конкурси з визначення керівників державних підприємств, установ та організацій;
- забезпечують відповідно до встановленого Кабінетом Міністрів України порядку відрахування до Державного бюджету України частини прибутку (доходу) державними підприємствами, господарськими структурами;
- передають функції з управління об'єктами державної власності господарським структурам та уповноваженим особам, укладають з ними договори доручення і здійснюють контроль за ефективністю їх виконання в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України;
- виконують інші передбачені законодавством функції з управління об'єктами державної власності.

Органи виконавчої влади, уповноважені здійснювати управління державними корпоративними правами, визначають представника, відповідального за управління державними корпоративними правами, з числа працівників їх центральних апаратів або підвідомчих їм органів.

Контроль за діяльністю своїх представників відповідні органи виконавчої влади здійснюють через прийняття від них звітів про результати їх діяльності та діяльності акціонерного товариства. Органи виконавчої влади проводять аналіз діяльності товариства й ефективності виконання функцій представником, готують пропозиції щодо подальшого функціонування товариства і умов управління та інформують вищестоящі органи.

**Уповноважені особи** виконують функції з управління корпоративними правами держави на основі договору доручення, який вони укладають з уповноваженими органами управління або Фондом державного майна України.

Передача корпоративних прав держави в управління уповноваженим особам здійснюється з дотриманням вимог законодавства про захист економічної конкуренції.

Корпоративні права держави, передані уповноваженим особам в управління, не можуть бути відчужені з державної власності без дозволу Кабінету Міністрів України. На них не може бути звернено стягнення за зобов'язаннями уповноваженої особи. Стосовно них не можуть вчинятися дії, наслідком яких може бути відчуження цих корпоративних прав з державної власності. Відчуження



корпоративних прав держави здійснюється відповідно до законодавства з питань приватизації.

Уповноважена особа здійснює функції з управління корпоративними правами держави шляхом реалізації прав акціонера (учасника) господарського товариства в межах повноважень, які надають зазначені корпоративні права держави, що передані цій особі в управління на підставі договору доручення.

Визначення уповноважених осіб відбувається на конкурсних засадах. Ініціатором проведення такого конкурсу може бути Кабінет Міністрів України, Фонд державного майна України, уповноважені органи управління, а також юридичні та фізичні особи, які можуть претендувати на виконання функцій з управління корпоративними правами держави. Критерієм визначення переможця конкурсу є фінансово-економічні показники діяльності господарського товариства, які повинні бути досягнуті шляхом реалізації запропонованої претендентом програми управління (програми розвитку). Порядок проведення конкурсу з визначення уповноваженої особи на виконання функцій з управління корпоративними правами держави затверджується Кабінетом Міністрів України.

Передавання функцій на управління здійснюється після укладання договору між органом виконавчої влади, який отримав повноваження з управління відповідними державними корпоративними правами та уповноваженою особою, яка бере на себе зобов'язання здійснювати від імені цього органу управління державними корпоративними правами.

У договорах регламентується досить велика кількість аспектів діяльності уповноважених осіб. Проте, з економічного погляду найважливішими є наступні напрями діяльності:

- дотримання статуту товариства;
- фінансово-економічні результати діяльності підприємства;
- ефективність використання і збереження його майна;
- зобов'язання з погашення заборгованості підприємства в цілому, та, зокрема, з виплати заробітної плати, здійснення платежів до бюджету та відрахувань до пенсійного фонду;
- реалізація інвестиційної, технічної та цінової політики;
- забезпечення виробництва конкурентоспроможної продукції, виконання робіт, надання послуг;



- створення товариством дочірніх підприємств, філій та представництв;
- умови його реорганізації та ліквідації;
- його емісійна діяльність;
- укладання кредитних договорів, договорів застави та оренди його майна;
- виконання колективних договорів і галузевих угод;
- укладання установчих договорів про створення інших господарських товариств, у тому числі підприємств з іноземними інвестиціями, та ін.

Обсяг і зміст діяльності уповноважених осіб залежить від величини державних корпоративних прав, що передаються їм в управління. Вони можуть бути більш чи менш конкретними.

Важливим є створення чіткої та відлагодженої схеми управління державним майном, головне місце в якій відведено системі звітності та обліку роботи уповноважених осіб. Відповідно, це дає можливість зробити висновки щодо доцільності такої роботи, і в разі отримання негативних показників угоду з уповноваженою особою може бути розірвано. Доцільним також є використання світового досвіду щодо створення ефективної системи стимулювання інституції уповноважених осіб. До такої системи наприклад, належить право на придбання державного пакета акцій через вкладення інвестицій за пільговою ціною, переважне право придбання при вторинній емісії акцій тощо.

### ***Особливості управління та обмеження щодо розпорядження корпоративними правами держави***

Корпоративні права держави не можуть передаватися господарським товариствам для формування їх статутних капіталів, крім передачі до статутних капіталів державних акціонерних товариств та державних холдингових компаній відповідно.

Створення господарських організацій на базі об'єктів державної власності здійснюється за умови, що розмір корпоративних прав держави перевищуватиме 50% їх статутного капіталу. Крім того, створення господарських організацій на базі об'єктів державної власності, що мають стратегічне значення для економіки і безпеки держави, здійснюється за погодженням з Кабінетом Міністрів України.



Господарські організації, створені на базі об'єктів державної власності, що не підлягають приватизації не можуть вчиняти дії стосовно майна, переданого до їх статутного капіталу, наслідком яких може бути відчуження майна, у тому числі передача його до статутного капіталу інших господарських організацій, передача в заставу тощо.

Управління господарськими організаціями, у статутному капіталі яких є корпоративні права держави, здійснюється згідно із законодавством залежно від розміру цих корпоративних прав.

У випадку, якщо корпоративні права держави становлять 100% у статутному капіталу господарської організації функції з управління корпоративними правами держави виконуються безпосередньо, без скликання зборів акціонерів Кабінетом Міністрів України, Фондом державного майна України, або уповноваженими органами управління.

У випадку, якщо корпоративні права держави перевищують 50% статутного капіталу господарської організації, головою наглядової ради обирається представник уповноваженого органу управління (уповноваженої особи), а до складу ревізійної комісії, крім представників уповноваженого органу управління, включається представник Головного контрольно-ревізійного управління України або Державної податкової адміністрації України.

У випадку, якщо корпоративні права держави перевищують 25% статутного капіталу господарської організації, до складу наглядової ради та ревізійної комісії обов'язково включається представник уповноваженого органу управління (уповноваженої особи).

Члени наглядової ради, що представляють інтереси держави, голосують на наглядових радах відповідно до наданих уповноваженим органом управління (уповноваженою особою) завдань щодо голосування. Крім того, у засіданні наглядової ради господарської організації, у статутному капіталі якої є корпоративні права держави, мають право брати участь з правом дорадчого голосу представники місцевого органу самоврядування та профспілок або іншого уповноваженого трудовим колективом органу.

Голосування про додаткову емісію акцій представником держави на загальних зборах господарських організацій, що мають





важливого господарства та природодержавного капіталу стратегічне значення для економіки і безпеки держави, у статутному капіталі яких корпоративні права держави перевищують 10%, здійснюється на підставі рішення Кабінету Міністрів України.

Викуп акцій (часток) вторинної емісії здійснюється за рахунок коштів, передбачених державним бюджетом на такі цілі, або в обмін на корпоративні права держави у статутних капіталах господарських організацій в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України.

Варто звернути увагу, що господарська організація, у статутному капіталі якої є корпоративні права держави, за підсумками календарного року зобов'язана спрямувати частину чистого прибутку на виплату дивідендів.

Господарським організаціям державою можуть надаватися пільги (податкові, компенсаційні виплати, списання боргів тощо) в обмін на приріст корпоративних прав держави.

Мирова угода та план санації в процедурі банкрутства господарських організацій з корпоративними правами держави понад 25% їх статутного капіталу погоджуються з Фондом державного майна України та державним органом з питань банкрутства. Відчуження майна господарських організацій з корпоративними правами держави понад 25% їх статутного капіталу в процедурі банкрутства здійснюється відповідно до законодавства з питань приватизації.

Продаж господарськими організаціями у процесі санації корпоративних прав держави інвестору здійснюється на умовах, визначених планом санації, з урахуванням вимог законодавства з питань приватизації.

## ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Які закони регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектора?
2. Назвіть органи спеціальної компетенції в корпоративному секторі.
3. Яка мета державного регулювання ринку цінних паперів?
4. Назвіть форми державного регулювання ринку цінних паперів.
5. Який порядок формування та роботи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку?



6. Які завдання покладені на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку?
7. Які санкції передбачені у випадку вчинення юридичними особами правопорушення на ринку цінних паперів?
8. В якому порядку стягуються штрафи, накладені Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку?
9. Яка структура Антимонопольного комітету України?
10. Дайте визначення поняття «концентрація» відповідно до антимонопольного законодавства.
11. У яких випадках необхідне отримання дозволу Антимонопольного комітету України на здійснення концентрації суб'єктів господарювання?
12. Хто є основними суб'єкти управління державними підприємствами і корпоративними правами держави?
13. Якими повноваженнями наділений Кабінет Міністрів України у сфері корпоративного управління?
14. Якими повноваженнями наділений Фонд державного майна України у сфері корпоративного управління?
15. Хто може виступати уповноваженим органом управління об'єктами державної власності?
16. На якій основі уповноважені особи з управління корпоративними правами держави виконують свої функції?
17. Чи можуть корпоративні права держави, передані уповноваженим особам в управління, бути відчужені з державної власності?
18. У яких випадках корпоративні права держави можуть передаватися господарським товариствам для формування їх статутних капіталів?



## **РОЗДІЛ 10. РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ В КОРПОРАТИВНОМУ СЕКТОРІ**

- 10.1. Роль та значення розкриття інформації в акціонерному товаристві.
- 10.2. Зберігання документів акціонерного товариства та інформація про товариство.
- 10.3. Принципи розкриття інформації про акціонерні товариства.
- 10.4. Порядок розкриття інформації на фондовому ринку.
- 10.5. Захист інформації про акціонерне товариство.

### **10.1. Роль та значення розкриття інформації в акціонерному товаристві**

Сутність розкриття інформації про акціонерні товариства полягає у забезпеченні доступу зацікавлених осіб, у тому числі самих акціонерів, до повної та достовірної інформації про виробничо-господарську та іншу значну діяльність підприємства.

Впровадження системи розкриття інформації про корпорації відбулось у США на початку 20 ст., а її метою була стабілізація фондового ринку. Досвід країн з розвиненими й активно функціонуючими фондовими ринками показує, що розкриття інформації є потужним інструментом впливу на діяльність підприємств і захист прав інвесторів.

Успішний розвиток будь-якого бізнесу неможливий без інвестицій. Важливо розуміти, що інвестори не будуть вкладати значні кошти в компанію, що не має ефективною системи управління та контролю за її діяльністю. Вони хочуть бачити в компаніях, в які вони вже вклали або готові вкласти свої кошти, систему корпоративного управління, що забезпечує достатній рівень інформаційної прозорості, ясності і повноти отримання необхідної інформації в процесі прийняття корпоративних рішень і тим самим дає їм додаткові гарантії.

Таким чином, наявність своєчасної, достовірної та вичерпної інформації про товариство є важливою умовою для здійснення акціонерами та потенційними інвесторами об'єктивної оцінки фінансово-економічного стану товариства та для прийняття ними виважених рішень щодо придбання або відчуження цінних паперів,



а також голосування на загальних зборах акціонерів. Розкриття інформації про товариство є необхідною передумовою довіри до товариства з боку інвесторів та сприяє залученню капіталу.

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

Проте, розкриття інформації про те чи інше товариство завжди має дві сторони. З одного боку система корпоративного управління повинна забезпечувати максимально повне й точне розкриття інформації з усіх істотних питань діяльності акціонерного товариства, включаючи фінансовий стан, результати діяльності, розподіл власності й управління підприємством для задоволення інтересів акціонерів та інших зацікавлених осіб. З іншого боку, зайва відкритість інформації може завдати шкоди акціонерному товариству, вступити в протиріччя з інтересами власників, управлінського апарату та працівників, розкрити конфіденційну інформацію й комерційну таємницю. У зв'язку з цим досягнення балансу між прозорістю та захищеністю інформації стає важливим механізмом управління корпорацією в ринкових умовах.

## **10.2. Зберігання документів акціонерного товариства та інформація про товариство**

Акціонерне товариство зобов'язане зберігати:

- статут товариства, зміни до статуту, засновницький (установчий) договір, свідоцтво про державну реєстрацію товариства;
- положення про загальні збори, наглядову раду, виконавчий орган та ревізійну комісію, інші внутрішні документи та зміни до них;
- положення про кожну філію та кожне представництво товариства;
- документи, що підтверджують права товариства на майно;
- принципи (кодекс) корпоративного управління товариства;
- протоколи загальних зборів;



- матеріали, з якими акціонери мають (мали) можливість ознайомитися під час підготовки до загальних зборів;
- протоколи засідань наглядової ради та колегіального виконавчого органу, накази і розпорядження голови колегіального та одноосібного виконавчого органу;
- протоколи засідань ревізійної комісії, рішення ревізора товариства;
- висновки ревізійної комісії (ревізора) та аудитора товариства;
- річну фінансову звітність;
- документи бухгалтерського обліку;
- документи звітності, що подаються відповідним державним органам;
- проспект емісії, свідоцтво про державну реєстрацію випуску акцій та інших цінних паперів товариства;
- перелік афілійованих осіб товариства із зазначенням кількості, типу та/або класу належних їм акцій;
- особливу інформацію про товариство згідно з вимогами законодавства;
- інші документи, передбачені законодавством, статутом товариства, його внутрішніми положеннями, рішеннями загальних зборів, наглядової ради, виконавчого органу.

Відповідальність за зберігання документів товариства покладається на голову колегіального виконавчого органу (особу, що здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу) та на головного бухгалтера – щодо документів бухгалтерського обліку і фінансової звітності.

Акціонерне товариство зобов'язане забезпечити кожному акціонеру доступ до документів, що підлягають обов'язковому зберіганню, крім документів бухгалтерського обліку, які не стосуються значних правочинів та правочинів, у вчиненні яких є заінтересованість, якщо інше не передбачено законами.

Будь-який акціонер, за умови повідомлення виконавчого органу товариства не пізніше ніж за два робочі дні, має право на ознайомлення із вказаними документами, у приміщенні товариства за його місцезнаходженням у робочий час.

Акціонери можуть отримувати додаткову інформацію про діяльність товариства за згодою виконавчого органу або у випадках



і порядку, передбачених статутом або рішенням загальних зборів акціонерного товариства.

Публічне акціонерне товариство зобов'язане мати власну веб-сторінку в мережі Інтернет, на якій розміщується інформація, що підлягає оприлюдненню відповідно до законодавства.

### **10.3. Принципи розкриття інформації про акціонерні товариства**

***1. Інформація, що розкривається товариством, повинна бути суттєвою та повною.***

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

***До суттєвої інформації, яку товариство повинно регулярно розкривати, належать наступні відомості:***

***1. Мета та стратегія товариства.*** Товариство повинно розкривати свою мету та стратегію. Мета товариства може полягати як у досягненні певних фінансових показників діяльності, так і у розвитку нових напрямів діяльності товариства, розширення асортименту товарів та послуг, виходу на нові ринки тощо. Товариство повинно зазначати, коли воно планує досягти своєї мети. Крім комерційної мети товариству доцільно розкривати свою кадрову політику, політику в соціальній сфері, у галузі охорони навколишнього середовища тощо. Така інформація може бути корисною для інвесторів та інших користувачів інформації з тим, щоб оцінити засоби, за допомогою яких товариство досягає своєї мети та реалізує стратегію.

***2. Результати фінансової та операційної діяльності.*** Результати фінансової діяльності товариства мають надзвичайно велике значення для прийняття інвестиційних рішень. Тому товариство повинно розкривати фінансові звіти за останні три фінансові роки (у складі балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух



грошових коштів, звіту про власний капітал та приміток до звітів), перевірені аудитором. Товариство також повинно розкривати оцінку змін у складі та структурі активів за останні три роки, оцінку поточної та перспективної ліквідності активів, аналіз рентабельності товариства тощо. Крім річної товариство повинно розкривати квартальну фінансову звітність.

3. *Структура власності та контролю над товариством.* Офіційне розкриття інформації про реальних власників товариства, які володіють значним пакетом акцій, є важливою складовою прозорості товариства.

Акціонери (інвестори) повинні знати, хто є їх основними партнерами у бізнесі. Крім того, така інформація має велике значення для визначення акціонером власної позиції щодо реалізації права голосу на загальних зборах акціонерів, визначення операцій із пов'язаними особами та захисту інтересів акціонерів під час поглинання товариства.

Товариство повинно розкривати інформацію про осіб, які є власниками значних пакетів акцій товариства. Найкраща міжнародна практика передбачає розкриття інформації не тільки про безпосередніх, а й про опосередкованих власників значних пакетів акцій публічних компаній.

4. *Посадові особи органів управління, розмір їх винагороди, володіння акціями товариства.* Товариство повинно розкривати інформацію про посадових осіб органів товариства, що дозволить користувачам оцінити їх досвід, кваліфікацію, незалежність, їх вклад у загальний добробут товариства тощо. Ця інформація повинна включати, зокрема, інформацію про володіння посадовими особами акціями товариства, розмір винагороди (індивідуальної або сукупної), що виплачується цим особам.

5. *Істотні фактори ризику, що впливають на діяльність товариства.* Товариство повинно розкривати інформацію про істотні фактори ризику, які можуть вплинути на фінансовий стан та результати господарської діяльності товариства в майбутньому і які можна з достатньою мірою впевненості спрогнозувати. До таких факторів ризику можуть відноситись фактори, які пов'язані з функціонуванням певної галузі економіки, фінансових ринків, рівнем відсоткової ставки, а також фактори, які впливають на конкретне товариство, зокрема, пов'язані з забезпеченням



сировиною, ринками збуту, потенційною відповідальністю за порушення законодавства про охорону навколишнього середовища тощо.

6. *Дотримання товариством Принципів корпоративного управління.* Застосування товариством принципів ефективного корпоративного управління є важливим показником стану корпоративного управління в товаристві та проявом поваги товариства до прав та законних інтересів акціонерів та інвесторів. У зв'язку з цим товариство повинно розкривати у складі річного звіту інформацію про дотримання протягом звітного періоду цих Принципів. У разі їх недотримання товариство повинно надати обґрунтоване пояснення цього.

Інформація, що розкривається товариством, має бути повною, тобто містити всі дані про фактичні та потенційні наслідки операцій та подій, які можуть вплинути на рішення, що приймаються на її основі.

**2. Інформація, що розкривається товариством, повинна бути достовірною.**

Достовірна інформація сприяє чіткому та повному уявленню про дійсний фінансовий стан товариства та результати його діяльності.

Товариство зобов'язане розкривати достовірну інформацію, тобто таку, що не містить помилок та перекручень, які здатні вплинути на рішення користувачів інформації. Неточна інформація може призвести до прийняття хибних рішень та спричинити збитки як товариству, так і користувачам інформації.

Достовірність інформації, яка розкривається товариством, має бути забезпечена завдяки:

- запровадженню міжнародних стандартів бухгалтерського обліку;
- проведенню незалежного зовнішнього аудиту;
- здійсненню ефективного внутрішнього контролю за достовірністю інформації.

Інформація, яка розкривається для користувачів, може вважатися настільки якісною, наскільки якісними є стандарти, відповідно до яких вона готується. Тому товариство повинно складати та розкривати регулярну фінансову звітність (річну та квартальну) відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку,





розроблених Комітетом з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку. Використання товариством таких міжнародних стандартів дає можливість користувачам краще зрозуміти його фінансовий стан та завдяки отриманню співставної інформації порівняти різні інвестиційні можливості.

Достовірність інформації також забезпечується завдяки здійсненню незалежного зовнішнього аудиту. Зовнішній аудит повинен проводитись товариством щороку за результатами фінансово-господарської діяльності за рік з метою забезпечення об'єктивної оцінки та підтвердження достовірності і повноти фінансової звітності товариства.

Крім того, у товаристві повинна існувати ефективна система внутрішнього контролю за достовірністю інформації, що розкривається товариством.

В межах такої системи: виконавчий орган повинен нести відповідальність за достовірність бухгалтерського обліку, фінансової та нефінансової інформації; ревізійна комісія повинна забезпечити здійснення належного контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства; наглядова рада повинна забезпечити належний контроль за достовірністю інформації, що розкривається товариством, та функціонування незалежного і якісного зовнішнього аудиту.

### ***3. Товариство повинно забезпечувати своєчасність розкриття інформації.***

Інформація, що розкривається товариством, має надаватися користувачам своєчасно, у строки, що забезпечують її ефективне використання.

Річний звіт повинен розкриватися товариством не пізніше 4-х місяців після закінчення звітного фінансового року. Інформація у складі квартального звіту повинна розкриватись не пізніше 2-х місяців після закінчення звітного кварталу.

Інформація про будь-які зміни у фінансово-господарській діяльності товариства, які відбуваються у період між наданням регулярної інформації та можуть вплинути на вартість його цінних паперів та (або) розмір доходу за ними, повинна розкриватися товариством негайно протягом двох днів після виникнення відповідної події чи зміни.



Товариство повинно вчасно розкривати інформацію про випуск цінних паперів та про проведення загальних зборів акціонерів. Розкриття зареєстрованої інформації щодо емісії цінних паперів здійснюється не менш як за **10 днів** до початку розміщення цінних паперів. Повідомлення акціонерів про проведення загальних зборів акціонерів має бути здійснено не пізніше як за **30 днів** до дати їх проведення. Підсумки загальних зборів доводяться до відома акціонерів протягом **10 робочих днів**.

Товариство повинно оперативно надавати інформацію про свою діяльність на запит акціонерів. Така інформація повинна бути надана протягом **10 календарних днів** з моменту отримання запиту.

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

Встановлений товариством порядок надання документів не повинен містити перешкод (загальних або таких, що стосуються певної категорії користувачів) для ознайомлення з відкритою інформацією про товариство, в тому числі з копіями установчих документів, рішень загальних зборів, документів, пов'язаних із приватизацією підприємства (включаючи результати продажу акцій, інформацію про закріплення за державою пакета акцій товариства та управління ним), річних та квартальних звітів, переліком акціонерів, що володіють 5 відсотками та більше акцій товариства.

Товариство зобов'язане однаково ставитися до всіх користувачів при розкритті інформації та забезпечувати для них рівний доступ до інформації, виключаючи можливість переважного задоволення інформаційних потреб одних користувачів перед іншими.

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

З метою оприлюднення інформації товариство повинно використовувати різноманітні засоби поширення інформації, у тому числі друквані видання та інші засоби масової інформації, поширення інформації через організаторів торгівлі цінними паперами та інформаційні агентства, безпосереднє надання



інформації заінтересованим особам як на їх запити, так і за власною ініціативою.

Товариство також повинно використовувати сучасні засоби оприлюднення та поширення інформації, в тому числі через мережу Інтернет. На власному веб-сайті у мережі Інтернет товариство повинно оперативно розміщувати, зокрема, річні та квартальні звіти, аудиторські висновки, особливу інформацію, інформацію про випуск цінних паперів, інформацію, що стосується загальних зборів акціонерів (включаючи повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів, протоколи зборів тощо).

Товариство повинно забезпечувати можливість доступу до інформації при мінімальних затратах користувачів. У разі стягнення плати з користувачів за надання інформації розмір її не повинен перевищувати витрат на підготовку копій документів та їх пересилання користувачеві поштою. Порядок надання інформації за плату повинен бути встановлений у внутрішніх документах товариства.

З метою забезпечення участі іноземних інвесторів у корпоративному управлінні товариства та створення сприятливих умов для залучення іноземних інвестицій рекомендується розкривати суттєву інформацію про товариство як українською, так і англійською чи іншою іноземною мовами.

***6. Товариство повинно мати чітко визначену інформаційну політику, спрямовану на розкриття інформації шляхом її донесення до відома всіх заінтересованих в отриманні інформації осіб в обсязі, необхідному для прийняття важливих рішень.***

Інформаційну політику товариства доцільно визначати з врахуванням потреб товариства у захисті конфіденційної інформації та комерційної таємниці.

Загальні засади інформаційної політики товариства повинні бути закріплені у внутрішніх документах товариства, які підлягають затвердженню наглядовою радою або загальними зборами акціонерів товариства.

Інформаційна політика товариства повинна регулювати ключові питання розкриття інформації, у тому числі:

- обсяг інформації, що підлягає розкриттю;



➤ порядок розкриття інформації (порядок надання інформації на запит заінтересованих осіб);

➤ обмеження щодо розкриття інформації, в тому числі порядок визначення переліку відомостей, що становлять комерційну таємницю та конфіденційну інформацію;

➤ обсяг повноважень органів товариства щодо підготовки, розкриття, збереження інформації та контролю за реалізацію інформаційної політики товариства.

Інформаційна політика товариства має базуватися на чинному законодавстві та бути спрямованою на повне, точне та своєчасне розкриття інформації у формах, передбачених чинним законодавством України. Водночас інформаційна політика товариства не повинна обмежуватися виключно рамками чинного законодавства і має передбачати розкриття додаткової інформації, оприлюднення якої не повинно порушувати як положень чинного законодавства України, так і права товариства на конфіденційну інформацію та комерційну таємницю і створення надійної системи її захисту.

Товариство повинне призначити особу, відповідальну за організацію процесу розкриття інформації, до повноважень якої повинні бути віднесені функції щодо забезпечення доступу до відкритої інформації. Ці функції доцільно покласти на корпоративного секретаря товариства.

Наглядова рада повинна бути гарантом існування у товаристві ефективної системи розкриття інформації та нести відповідальність за розкриття повної та достовірної інформації про товариство. Виконавчий орган повинен відповідати за реалізацію інформаційної політики товариства.

#### **10.4. Порядок розкриття інформації на фондовому ринку**

Емітенти, які здійснили публічне (відкрите) розміщення цінних паперів, зобов'язані своєчасно та в повному обсязі розкривати інформацію про:

➤ фінансово-господарський стан і результати діяльності емітента у строки, встановлені законодавством;



➤ будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента та призвести до значної зміни ціни на його цінні папери;

➤ власників великих пакетів (10% і більше) акцій.

Інформація про власників великих пакетів (10% і більше) акцій подається Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку особою, яка веде облік права власності на акції емітента у депозитарній системі України. Така інформація є відкритою і оприлюднюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку шляхом розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів.

Відповідно до законодавства України оприлюдненню підлягає **регулярна** та **особлива** інформація про емітентів цінних паперів.

**Регулярна інформація про емітента** – річна та квартальна звітна інформація про результати фінансово-господарської діяльності емітента, яка подається Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку (в тому числі в електронному вигляді).

Звітним періодом для складання річної інформації про емітента є календарний рік.

Перший звітний період емітента може бути меншим, ніж 12 місяців, та обчислюється:

➤ для акціонерних товариств – з дня державної реєстрації товариства до 31 грудня звітного року включно;

➤ для емітентів облігацій – з дня реєстрації випуску облігацій до 31 грудня звітного року включно.

Річна інформація про емітента є відкритою і підлягає оприлюдненню емітентом у строк **не пізніше 30 квітня** року, наступного за звітним, шляхом опублікування її в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку і розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів.

**Річна інформація про емітента** повинна містити наступні відомості:

➤ найменування та місцезнаходження емітента, розмір його статутного капіталу;



➤ орган управління емітента, його посадові особи та засновники;

- господарську та фінансову діяльність емітента;
- цінні папери емітента (вид, форма випуску, тип, кількість), розміщення та лістинг цінних паперів;
- річну фінансову звітність;
- аудиторський висновок.

Емітент має право додатково подавати іншу інформацію.

Звітним періодом для складання квартальної інформації про емітента є квартали поточного року.

**Квартальна інформація про емітента** повинна містити такі відомості:

- найменування та місцезнаходження емітента, розмір його статутного капіталу;
- орган управління емітента, його посадові особи та засновники;

- господарську та фінансову діяльність емітента;
- цінні папери емітента (вид, форма випуску, тип, кількість);
- квартальну фінансову звітність;
- участь емітента у створенні інших підприємств, установ та організацій.

Емітент має право додатково подавати іншу інформацію.

Строки, порядок та форми подання регулярної інформації про емітента (річної та квартальної) встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Публічні акціонерні товариства додатково розкривають інформацію про свою діяльність на основі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Крім того, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може встановлювати додаткові вимоги до розкриття регулярної інформації про емітента та вживати заходів щодо її розкриття.

**Особлива інформація про емітента** – інформація про будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента та призвести до значної зміни вартості його цінних паперів.

*До особливої інформації належать відомості про:*



- прийняття рішення про розміщення цінних паперів на суму, що перевищує 25% статутного капіталу;
- прийняття рішення про викуп власних акцій;
- факти лістингу чи делістингу цінних паперів на фондовій біржі;
- отримання позики або кредиту на суму, що перевищує 25% активів емітента;
- зміну складу посадових осіб емітента;
- зміну власників акцій, яким належить 10% і більше голосуючих акцій;
- рішення емітента про утворення, припинення його філій, представництв;
- рішення вищого органу емітента про зменшення статутного капіталу;
- порушення справи про банкрутство емітента, винесення ухвали про його санацію;
- рішення вищого органу емітента або суду про припинення або банкрутство емітента.

Строки, порядок та форми подання особливої інформації про емітента встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Особлива інформація, як і регулярна інформація про емітента є відкритою і оприлюднюється шляхом опублікування її в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку і розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може встановлювати додаткові вимоги до розкриття особливої інформації про емітента та вживати заходів щодо її розкриття.

**Розкриття інформації про облік іменних цінних паперів** здійснюється учасниками депозитарної системи України.

Інформація про облік іменних цінних паперів розкривається учасниками депозитарної системи України у наступних випадках:

- на письмовий запит власника інформації або з його письмового дозволу, крім випадків, передбачених законодавством;
- за рішенням суду;



➤ на письмову вимогу органів прокуратури, служби безпеки, внутрішніх справ, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку і Антимонопольного комітету України, інших державних органів відповідно до законодавства – стосовно операцій у системах обліку іменних цінних паперів, що здійснюються конкретною юридичною особою або фізичною особою за конкретний проміжок часу.

Учаснику депозитарної системи України забороняється надавати інформацію про клієнтів іншого учасника депозитарної системи України, навіть якщо їх дані зазначено у документах та договорах клієнта.

Оприлюднення інформації про професійних учасників фондового ринку (номер, дата видачі та строк дії ліцензії, обсяг повноважень згідно з ліцензією, керівник та уповноважена особа, що діє від його імені) здійснюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

**Рекламною інформацією** на фондовому ринку є реклама:

- емітента або цінних паперів, що ним розміщуються або які перебувають в обігу;
- професійного учасника фондового ринку та його діяльності;
- договорів щодо цінних паперів.

До реклами на фондовому ринку не належить інформація, яка відповідно до вимог нормативно-правових актів підлягає обов'язковому оприлюдненню.

Розповсюдження державними органами реклами на фондовому ринку не допускається, крім реклами, пов'язаної з розміщенням та обігом державних цінних паперів.

## 10.5. Захист інформації про акціонерне товариство

У розгляді питання щодо захисту інформації про акціонерне товариство важливим є поняття інсайдерської інформації та інсайдерів.

**Інсайдерська інформація** – будь-яка неоприлюднена інформація про емітента, його цінні папери або правочини щодо них, оприлюднення якої може значно вплинути на вартість цінних паперів.





Інформація щодо оцінки вартості цінних паперів та/або фінансово-господарського стану емітента, якщо вона отримана виключно на основі оприлюдненої інформації або інформації з інших публічних джерел, не заборонених законодавством, не є інсайдерською інформацією.

Яка саме інформація належить до інсайдерської та порядок її розкриття визначається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

**Інсайтери** – особи, які володіють інсайдерською інформацією, а саме:

- власники голосуючих акцій емітента або часток (паїв) у статутному капіталі емітента;
- посадові особи емітента;
- особи, які мають доступ до інсайдерської інформації у зв'язку з виконанням трудових (службових) обов'язків або договірних зобов'язань, зокрема:

- юридичні особи, які перебувають з емітентом у договірних відносинах або прямо чи опосередковано у відносинах контролю;
- фізичні особи, які перебувають з емітентом або юридичними чи фізичними особами, пов'язаними з емітентом договірними відносинами або відносинами контролю, у трудових чи договірних відносинах або прямо чи опосередковано у відносинах контролю;
- державні службовці.

Емітент або професійні учасники ринку цінних паперів, які здійснюють операції з цінними паперами цього емітента, повинні вести облік осіб, які мають доступ до інсайдерської інформації. Крім того, професійні учасники ринку цінних паперів повинні повідомити Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку про операції з цінними паперами у випадках підозри про те, що під час здійснення таких операцій використовується або може бути використана інсайдерська інформація.

*Інсайдеру забороняється:*

- вчиняти з використанням інсайдерської інформації на власну користь або на користь інших осіб правочини, спрямовані на придбання або відчуження цінних паперів, яких стосується



інсайдерська інформація, до моменту оприлюднення такої інформації;

➤ передавати інсайдерську інформацію або надавати доступ до неї іншим особам, крім розкриття інформації в межах виконання професійних, трудових або службових обов'язків та в інших випадках, передбачених законодавством;

➤ давати будь-якій особі рекомендації стосовно придбання або відчуження цінних паперів, щодо яких він володіє інсайдерською інформацією, до моменту оприлюднення такої інформації.

Дія зазначених заборон поширюється також на осіб, які не є інсайдерами, але володіють інсайдерською інформацією і знають чи повинні знати, що ця інформація надійшла від інсайдера.

Ведучи мову про інсайдерську інформацію необхідно говорити про таємну та конфіденційну інформацію.

**Конфіденційну інформацію** складають відомості, що перебувають у володінні, користуванні або розпорядженні конкретної особи. Поширення такої інформації відбувається за бажанням конкретної особи або за встановленими правилами й при дотриманні відповідних умов.

**Таємна інформація** – це відомості, які становлять державну або іншу, передбачену законом, таємницю, а їхнє розголошення завдає шкоди конкретній особі, суспільству або державі.

Стосовно діяльності акціонерного товариства чи професійного учасника фондового ринку деякі відомості можуть бути віднесені до **комерційної таємниці**, зокрема:

➤ інформація про виробництво, технології, управління, фінанси та інші сфери діяльності;

➤ інша інформація, розголошення якої може завдати шкоди інтересам цього товариства чи професійного учасника фондового ринку.

До такої інформації також можна віднести відомості про платоспроможність, участь його керівництва в інших об'єднаннях, про сплату податків тощо.

З метою захисту інформації про акціонерне товариство, воно може встановлювати у своїх внутрішніх нормативних документах регламент отримання, поширення, використання й збереження інформації, а також порядок притягнення посадових осіб до



відповідальності за розголошення комерційної таємниці й конфіденційної інформації.

Зокрема, в статуті підприємства повинне бути зафіксоване право акціонерів на одержання інформації про товариство, обов'язок акціонерів і посадових осіб щодо збереження інформації з обмеженим доступом.

*У Положенні про посадових осіб товариства повинні бути перераховані:*

- обов'язки посадових осіб;
- принципи поведіння посадових осіб з питань, пов'язаних з інформацією, що має обмежений доступ;
- підстави для притягнення до відповідальності посадових осіб товариства за неналежне виконання своїх обов'язків;
- порядок притягнення посадових осіб до відповідальності.

*У Положенні про інформацію в акціонерному товаристві мають бути зафіксовані:*

- види інформації і її класифікація;
- основні вимоги до оформлення запиту на надання відкритої інформації;
- порядок і строки розгляду запитів і порядок надання відкритої інформації;
- перелік відомостей, визнаних відкритими й закритими;
- відповідальність посадових осіб за ненадання або несвоєчасне надання інформації.

У контракті із посадовою особою повинні бути відображені обов'язки посадової особи по нерозголошенню інформації з обмеженим доступом.

Крім того, чинним законодавством встановлено кримінальну й адміністративну відповідальність за розголошення комерційної таємниці та конфіденційної інформації.

## **ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ**

1. Яке значення має розкриття інформації про акціонерне товариство?
2. Яка інформація вважається суттєвою?
3. Які відомості належать до суттєвої інформації, яку товариство повинно регулярно розкривати?



4. Чи повинне акціонерне товариство розкривати інформацію про посадових осіб органів управління, розмір їх винагороди та володіння акціями товариства?
5. Завдяки чому має бути забезпечена достовірність інформації, яка розкривається товариством?
6. У які терміни повинні розкриватись акціонерним товариством річний та квартальний звіти?
7. За скільки днів повинна бути розкрита інформація щодо емісії цінних паперів та проведення загальних зборів акціонерів?
8. Які засоби поширення інформації має використовувати акціонерне товариство?
9. Які ключові питання розкриття інформації повинна регулювати інформаційна політика товариства?
10. Яку інформацію зобов'язані своєчасно та в повному обсязі розкривати емітенти, які здійснили публічне розміщення цінних паперів?
11. Що відноситься до регулярної інформація про емітента?
12. Які відомості повинна містити річна інформація про емітента?
13. Що таке особлива інформація про емітента та які відомості до неї належать?
14. Ким здійснюється розкриття інформації про облік іменних цінних паперів та у яких випадках?
15. На який орган покладається оприлюднення інформації про професійних учасників фондового ринку?
16. Які відомості відносяться до рекламної інформації на фондовому ринку?
17. Що таке інсайдерська інформація та хто такі інсайдери?
18. Які дії забороняється здійснювати інсайдеру?
19. Що таке конфіденційна та таємна інформація?
20. Які відомості можуть бути віднесені до комерційної таємниці?
21. Які заходи акціонерне товариство може встановлювати з метою захисту інформації про товариство?



## ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

### 1. Пакет індивідуальних завдань для студентів з курсу «Корпоративне управління»

1. Проаналізуйте динаміку кількості публічних та приватних акціонерних товариств в Україні за останні п'ять років (представте результати в таблиці). Виявіть тенденцію зміни частки публічних та приватних акціонерних товариств (відобразіть на круговій діаграмі).

Побудуйте таблицю «Порівняльна характеристика ПАТ та ПрАТ» за аспектами: 1) система управління; 2) капітал; 3) засновники.

2. Розкрийте особливості системи інформації в акціонерному товаристві, її використання та зберігання. Виявіть ступінь відповідності порядку надання інформації в АТ чинному законодавству України.

3. Охарактеризуйте органи управління акціонерним товариством (складіть органіграму, надайте коментарій щодо змін в управлінні, які відбувались протягом останніх двох років).

Відобразіть практику регулювання конфліктів інтересів у акціонерному товаристві.

4. Опишіть порядок оформлення трудових відносин з членами органів управління ПАТ та умови оплати праці посадових осіб, (форми оформлення трудових відносин, види та форми оплати праці).

5. Опишіть політику та порядок сплати дивідендів в АТ. За останні два роки приведіть розрахунки дивідендів по акціях.

6. Охарактеризуйте механізм регулювання капіталів (фондів) у АТ, порядок їх створення та напрями використання, (відобразіть практичний механізм за останні 2 роки).

7. Проаналізуйте в розрізі регіонів України темпи розвитку корпорацій (АТ) за останні п'ять років. Результати представте в таблиці. Складіть таблицю, в якій відобразіть частки АТ за галузями економіки.

8. Порівняйте методи та форми дивідендної політики в корпораціях України.



9. Проаналізуйте наявність та використання локальних нормативних актів у ПАТ/ПрАТ (всі розроблені положення).

Систематизуйте локальні (внутрішні) нормативні акти за рівнями управління.

10. Охарактеризуйте кодекс корпоративної поведінки. Розробіть кодекс поведінки для ПАТ.

11. Здійсніть порівняльний аналіз прав акціонерів різних країн.

12. Проаналізуйте три моделі (американську, німецьку, японську) корпоративних відносин. Порівняльну характеристику за певними елементами оформіть в таблицю.

13. Проаналізуйте та надайте оцінку досвіду корпоративного управління в постсоціалістичних країнах (Україна, Росія, Польща).

14. Проаналізуйте порядок роботи правління АТ: автономність роботи членів правління, взаємодію в інтересах єдиної стратегії товариства, підготовку та проведення засідань правління, відповідальність членів правління.

15. Дослідіть форми залучення та формування фінансових ресурсів АТ (цінні папери, умови їх використання, види).

16. Охарактеризуйте депозитарну систему в Україні і, зокрема, в ПАТ.

17. Проаналізуйте особливості управління державними корпоративними правами в Україні. Виявіть особливості управління та недоліки. Дослідіть, які основні фактори впливають на збитковість державних корпорацій.



## ПАКЕТ СИТУАЦІЙНИХ ВПРАВ

### Ситуаційна вправа № 1

#### Переобрання голови правління ПАТ

##### *Інформація про акціонерне товариство*

ПАТ «Зоря-113» створене в процесі приватизації на базі виробничого орендного підприємства «Зоря-113» та зареєстровано у березні 2011 року.

Основна спеціалізація підприємства – виконання електромонтажних робіт для підприємств та житлового сектору, монтаж вуличних ліхтарів і налагодження освітлення, прокладка кабельних ліній для житлових будинків, монтаж трансформаторних підстанцій для підприємств та житлового сектору.

Підприємство займає територію площею 4,3 гектара на околиці міста. Було створене у 2005 році під назвою «Зоря-113». У 2009 році трудовий колектив підприємства створив організацію орендарів та уклав договір оренди державного майна.

15 березня 2015 року у відповідності з наказом Регіонального відділення Фонду державного майна в Н-ській області орендне підприємство було перетворене у публічне акціонерне товариство.

##### *Структура акціонерного капіталу (на момент існування ситуації, що розглядається у ситуаційній вправі)*

Загальна кількість акціонерів ПАТ – 50 осіб.

Пакети акцій розподілено так:

- 4116 акцій (2%) – у державній власності. Управління здійснюється Регіональним відділенням ФДМ у Н-ській області.
- 76148 акцій (37%) – у власності працівників ПАТ.
- 125541 акція (61%) – у власності фізичних осіб – це мешканці багатьох регіонів України.

Акціонерів, що володіють понад 5% статутного капіталу ПАТ, немає.

У власності голови правління ПАТ перебуває 2850 акцій (1,4%).



## Ситуація 1. КОНФЛІКТ

З моменту створення акціонерного товариства у березні 2015 року і до проведення перших загальних зборів головою правління було призначено колишнього директора державного підприємства.

Після перетворення державного підприємства у ПАТ голова правління, на думку інших членів правління та акціонерів, незадовільно виконував обов'язки щодо керівництва товариством. Після приватизації у березні 2015 року було скликано перші загальні збори, на яких акціонери зробили спробу замінити голову правління та обрати на цю посаду іншу особу. Однак, голова правління зміг схилити голоси більшості акціонерів на свою користь, у результаті чого його було переобрано ще на один термін.

На тих же загальних зборах з метою захисту власних прав акціонери ПАТ обрали наглядову раду, хоча цей орган управління не був передбачений чинним тоді статутом ПАТ. При проведенні зборів зміни до статуту не вносилися.

Членами наглядової ради були обрані працівники товариства. Наглядова рада формально почала контролювати роботу виконавчого органу та голови правління.

Після проведення перших зборів акціонерів у березні 2015 року конфлікт між головою правління та членами правління поглиблювався. Частково через цей конфлікт збори акціонерів у 2015 році скликати не вдалося.

На початку 2016 року група акціонерів на чолі з заступником голови правління консолідувала пакет майже 12% голосів та ініціювала проведення позачергових загальних зборів. Одним із питань, внесених до порядку денного, була оцінка дій голови правління та його переобрання.

Правління, отримавши вимогу акціонерів, ухвалило рішення про скликання позачергових зборів із запропонованим акціонерами порядком денним. На момент ухвалення рішення про скликання загальних зборів, акціонерне товариство з необхідних внутрішніх документів мало тільки Статут, затверджений наказом Фонду держмайна у 2015 році при створенні акціонерного товариства.

Жодних внутрішніх положень (про посадових осіб, наглядову раду, ревізійну комісію тощо) загальними зборами акціонерів ухвалено не було.





За два з половиною тижні до проведення загальних зборів голова правління захворів та ліг до лікарні. Для обговорення виконання заходів із підготовки загальних зборів було проведено засідання наглядової ради. На цьому ж засіданні заступник голови правління з виробництва був призначений виконувачем обов'язків голови правління до його одужання.

## **Ситуація 2. ЗАГАЛЬНІ ЗБОРИ**

4 березня 2016 року відбулися загальні збори акціонерів. Після проведення реєстрації акціонерів та їхніх представників було встановлено, що кворум складає 74,7%, а отже, загальні збори правомочні ухвалювати рішення з питань порядку денного.

За рішенням присутніх на загальних зборах, виконувачу обов'язків голови правління було доручено зробити доповідь про діяльність правління та його першого голови за звітний період.

Після доповіді та обговорення діяльність першого голови правління було визнано незадовільною. На голосування було поставлено питання про звільнення голови правління з посади та обрання нового голови правління. Після висунення кандидатур на посаду голови та їх обговорення, був обраний новий голова правління, за якого було подано 96% голосів присутніх на зборах акціонерів.

Також рішенням загальних зборів колишньому голові правління був встановлений двотижневий термін для передачі справ та запропоновано іншу посаду в штатному розкладі акціонерного товариства з урахуванням його фаху та кваліфікації.

Крім того, збори ухвалили нову редакцію статуту ПАТ та внутрішні положення, що регламентують діяльність посадових осіб органів управління ПАТ та їх відповідальність.

## **Ситуація 3. ПОДАЛЬШИЙ РОЗВИТОК ПОДІЙ**

29 травня 2016 року новообраним головою правління було видано наказ про звільнення колишнього голови правління з займаної посади з пропозицією обійняти посаду інженера. Наказ було видано в період знаходження колишнього голови правління на лікарняному.

На початку червня колишній голова правління вийшов на роботу. Наступного дня після виходу його було звільнено. До



трудової книжки було зроблено такий запис: “Звільнено на підставі рішення загальних зборів акціонерів”.

1 вересня звільнений голова правління подав до районного суду позовну заяву про визнання рішень зборів від 4 березня 2016 року нечинними та про поновлення на роботі. Також колишній голова правління подав додатковий позов про відшкодування моральної шкоди.

Протягом грудня 2016 – січня 2017 року районний суд провів низку засідань щодо розгляду справи. Суд дійшов висновку, що при проведенні зборів було допущено кілька порушень (процедура ведення реєстрації акціонерів, оформлення довіреностей тощо). Частину довіреностей (37%) суд визнав нечинними. Враховуючи, що кворум на зборах був 74%, 37% з яких було визнано нечинними, суд зробив висновок про неправомочність зборів та нечинність ухвалених ними рішень, включаючи рішення про переобрання голови правління.

Колишній голова правління був поновлений на роботі. Результати виборів нового складу правління, наглядової ради та ревізійної комісії скасовано. Рішення щодо ухвалення змін та доповнень до статуту і ухвалення 11 внутрішніх положень також визнано нечинними.

Наразі акціонери готуються до скликання чергових загальних зборів у квітні 2017 року.

## **Питання для обговорення**

### ***До ситуації 1***

1.1 Якими, на Вашу думку, повинні бути дії акціонерів, якщо голова правління незадовільно виконує свої посадові обов’язки та перебуває в конфлікті з посадовими особами органів управління?

1.2. Чи є, на Ваш погляд, легітимною обрана на зборах 2015 року наглядова рада товариства?

1.3. Яким, на Вашу думку, був термін повноважень голови правління після проведення перших загальних зборів?

1.4. Чи правильно було призначено виконувача обов’язків голови правління? Як би Ви призначали виконувача обов’язків?

**До ситуації 2**

2.1. Чи можливо було проводити переобрання голови правління за його відсутності? Чи правильно діяли виконавч обов'язків голови та наглядової ради?

2.2. Як би Ви провели переобрання голови правління на зборах? Як би Ви сформулювали рішення зборів?

2.3. Чи мав право голова наглядової ради укласти контракт з новообраним головою правління?

**До ситуації 3**

3.1. Чи правильно було звільнено з посади колишнього голову правління?

3.2. Чи правильно було подано позов до суду?

3.3. Чи правильним, на Вашу думку, було поновлення на роботі колишнього голови правління?

3.4. Спробуйте змодельувати, як будуть розвиватися події.

**ДОДАТКИ до ситуаційної вправи № 1**

№	Назва додатка	Стор.
1.	Протокол засідання спостережної ради № 1	10
2.	Протокол засідання правління № 1	11
3.	Протокол засідання спостережної ради № 2 щодо недовіри голові правління	12
4.	Протокол контролю за реєстрацією акціонерів	13
5.	Протокол засідання мандатної комісії щодо правомочності Загальних зборів	15
6.	Протокол загальних зборів акціонерів	17
7.	Наказ № 27-а про звільнення голови правління	20
8.	Позовна заява голови правління про визнання зборів нечинними та поновлення на роботі	21
9.	Додаткова позовна заява про відшкодування моральної шкоди	22
10.	Рішення суду щодо визнання нечинними Загальних зборів	23
11.	Протокол засідання правління про поновлення на роботі	26
12.	Статут (витяги)	27



## **Право акціонерів вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів**

### ***Інформація про акціонерне товариство***

ПАТ “Агромаш” створено в процесі приватизації на базі виробничого орендного підприємства малогабаритної техніки “Карпатагромаш” та зареєстровано 13 січня 1995 року.

Основна спеціалізація підприємства – виготовлення малогабаритних сільськогосподарських тракторів “Прикарпатець” та причіпного й навісного обладнання до них (борони, плуги, сівалки, культиватори, підгортачі тощо), а також паливно-заправних станцій для сільського господарства. Крім того, підприємство виготовляє широкий асортимент товарів народного вжитку.

Підприємство займає територію площею 12 гектарів у центрі м. Івано-Франківська з залізничною гілкою, інженерними комунікаціями, в тому числі власною телефонною підстанцією.

Підприємство було створено 1945 року під назвою Івано-Франківський ремонтно-механічний завод. Основним напрямком діяльності заводу, який підпорядковувався Держкомсільгосптехніки України, був ремонт вантажних автомобілів та сільськогосподарської техніки – тракторів, комбайнів тощо, які належали колгоспам і радгоспам Івано-Франківської, Тернопільської, Чернівецької та інших сусідніх областей.

У 1986 році розпочалася реконструкція й реструктуризація виробництва, що мала на меті звести до мінімуму обсяги ремонту автомобілів та сільськогосподарської техніки (а в майбутньому повністю відмовитися від цих робіт) й переорієнтуватися на випуск малогабаритної техніки, навісного і причіпного обладнання для неї, а також розширити асортимент та обсяги випуску товарів народного споживання.

У 1987 році до ладу діючих стала перша черга потужностей з випуску малогабаритних тракторів “Прикарпатець”. Відповідно до нової основної спеціалізації, ремонтно-механічний завод цього ж року перетворено в Івано-Франківське виробниче об’єднання “Карпатагромаш”. Рішення про перетворення Івано-Франківського ремонтно-механічного заводу у Івано-Франківське виробниче



об'єднання “Карпатагромаш” було ухвалено Міністерством сільськогосподарства на підставі рішення зборів трудового колективу підприємства.

Таке рішення було обумовлено насамперед економічними причинами, а саме тим, що капітальний ремонт автомобілів і дизельних двигунів, на чому спеціалізувався Івано-Франківський ремонтно-механічний завод, технологічно був трудомістким. При цьому тодішні тарифні ставки на ремонтні роботи були малорентабельними порівняно з випуском та продажем нової продукції.

Нова основна спеціалізація підприємства – освоєння та випуск малогабаритних тракторів “Прикарпатець”, а також комплектів навісних і причіпних механізмів для них, на думку тодішнього керівництва заводу, відкривала перспективу для розвитку підприємства: збільшення обсягів виробництва і продажу продукції, для якої існував значний ринок, технічного і технологічного переозброєння цехів.

Одночасно з перетворенням, підприємство перестало виконувати капітальний ремонт вантажних автомобілів – ці технологічні процеси було передано Тлумацькому ремонтно-транспортному підприємству.

На вивільнених у цехах виробничих площах монтувалося устаткування для випуску малогабаритних тракторів “Прикарпатець”. В об'єднанні “Карпатагромаш” було створено також конструкторське бюро з проектування малогабаритної сільськогосподарської техніки.

Водночас на підприємстві зберегли потужності для ремонту дизельних двигунів. Введення нових потужностей у цехах з випуску малогабаритних тракторів “Прикарпатець” й причіпного та навісного обладнання до них продовжувалося також у 1990-1994 роках.

У 1993 році колектив Івано-Франківського виробничого об'єднання “Карпатагромаш”, яке належало до сфери управління Міністерства сільськогосподарства та продовольства України, уклав договір оренди державного майна. Водночас підприємство було перейменовано на Івано-Франківське виробниче орендне підприємство малогабаритної техніки “Карпат-агромаш”.

Зараз ПАТ “Агромаш” **випускає:**



- малогабаритні трактори “Прикарпатець” з комплектом навісного і причіпного устаткування (в тому числі, й для комунального господарства – останнім часом у ПАТ освоїли випуск щіток для підмітання територій, якими комплектують “Прикарпатець”);
- паливно-заправні станції;
- резервуари для світлих нафтопродуктів (дизпаливо, бензин) місткістю 5-25 кубометрів.

Підприємство **виконує** також капітальний ремонт дизельних двигунів.

Основні показники діяльності ПАТ “Агромаш” представлені в таблиці А.

Таблиця А

Основні показники діяльності ПАТ “Агромаш”

1.	Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції за 2015 рік, тис. грн.	2310,9
2.	Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) за 2015 рік, тис. грн.	2169,8
3.	Збиток за 2015 рік, тис. грн.	692,1
4.	Кількість акціонерів, осіб	1486
5.	Чисельність працівників, осіб	427

***Структура акціонерного капіталу  
(на момент існування ситуації, що розглядається  
у ситуаційній вправі)***

Пакети акцій товариства розподілено так: .

- 29% – у власності держави. Управління здійснюється Національним агентством з управлінні державними корпоративними правами (НАУДКП).
- 69% – у власності трудового колективу (427 працівників).
- решта – 2% – у власності інших фізичних та юридичних осіб.

**Ситуація 1. ВИМОГА АКЦІОНЕРІВ**

27 вересня 2016 року група акціонерів – фізичних осіб, що володіли у сукупності 10,6%, голосів, склала письмову вимогу про скликання позачергових загальних зборів з таким порядком денним:



1. Перевибори голови правління і членів правління.

2. Ухвалення програми виходу підприємства з кризової ситуації.

Свою вимогу акціонери мотивували «критичним фінансово-економічним станом акціонерного товариства, відсутністю чіткої програми виходу підприємства з кризи, а також зменшенням активів ПАТ».

Вимогу було адресовано облдержадміністрації, НАУДКП, правлінню ПАТ і наглядовій раді ПАТ, але надіслано тільки до облдержадміністрації. Наступного дня письмову вимогу з облдержадміністрації було передано голові правління ПАТ під розписку.

Ініціаторами скликання позачергових зборів виступила група акціонерів, серед яких був колишній голова правління ПАТ, котрий володів пакетом акцій 0,3%. Він очолював підприємство майже 10 років і свого часу залишив посаду голови правління за власним бажанням у зв'язку з переходом на посаду начальника управління зовнішньоекономічних зв'язків облдержадміністрації.

Його наступником на посаді голови правління став головний інженер підприємства, який обіймає цю посаду понині.

Ініціативна група в своїх діях розраховувала на підтримку облдержадміністрації та місцевого представництва НАУДКП. Про це, зокрема, свідчить, той факт, що вимогу про скликання зборів було подано до облдержадміністрації.

## **Ситуація 2. РЕАКЦІЯ ПРАВЛІННЯ**

29 вересня 2016 року правління на своєму засіданні розглянуло вимогу акціонерів і вирішило перевірити кількість акцій та достовірність підписів акціонерів під письмовою вимогою. З цією метою було створено комісію з 5 осіб. Комісія перевірила кількість голосів акціонерів способом звірки з реєстром акціонерів, а також справжність підписів акціонерів через персональне опитування акціонерів.

Комісія з перевірки кількості акцій та достовірності підписів акціонерів установила:

а) акціонери, які володіють у сукупності 0,9% голосів, не підписували вимоги, а їхні підписи було підроблено, про що комісія отримала письмові заяви акціонерів;



б) акціонери, які володіють у сукупності 0,7% голосів, письмово відмовилася від своєї попередньої вимоги з різних мотивів (не розуміли значення своїх дій, передумали тощо).

15 жовтня 2016 року на підставі результатів перевірки правління ПАТ визнало, що вимогу про скликання позачергових загальних зборів акціонерів підписали акціонери, які володіють у сукупності 9% голосів, і відмовилось скликати позачергові збори. Своє рішення правління мотивувало також тим, що у серпні 2016 року на відкритому засіданні наглядової ради правління звітувало про свою роботу за півріччя і в першому кварталі 2017 року відповідно до п. 8.2.1 Статуту ПАТ буде проведено чергові загальні збори акціонерів.

### **Ситуація 3. ДІЇ АКЦІОНЕРІВ**

12 листопада 2016 року група акціонерів – фізичних осіб подала правлінню ПАТ та НАУДКП повторну вимогу про скликання позачергових зборів акціонерів, яку підписали акціонери, що володіли у сукупності 11,2% голосів.

23 листопада 2016 року НАУДКП від свого імені опублікувало в місцевій газеті «Галичина» оголошення про проведення позачергових зборів акціонерів 26 січня 2017 року. Порядок денний зборів містив питання звіту правління про фінансово-економічний стан ПАТ та відчуження майна ПАТ, а також вибори усіх органів управління ПАТ.

### **Ситуація 4. ПОДАЛЬШИЙ РОЗВИТОК ПОДІЙ**

26 листопада 2016 року правління опублікувало в центральній газеті “Цінні папери України” і в місцевій газеті “Західний кур’єр” повідомлення про скликання загальних зборів акціонерів 22 березня 2017 року з таким порядком денним:

1. Звіт голови правління про роботу ПАТ “Агромаш” за звітний період.
2. Звіт голови наглядової ради про роботу за звітний період.
3. Звіт голови ревізійної комісії про проведену роботу за звітний період.
4. Затвердження річного звіту та балансу.
5. Дообрання членів наглядової ради.
6. Дообрання членів правління.





7. Внесення змін та доповнень до Статуту.

8. Передача реєстру власників іменних цінних паперів незалежному реєстратору.

9. Визначення стратегії розвитку і основних напрямків діяльності ПАТ.

До порядку денного зборів не було включено питання про відчуження майна ПАТ, і також вибори усіх органів управління ПАТ, на яких наполягали акціонери – ініціатори позачергових зборів.

Одночасно правління ПАТ звернулося до міської прокуратури з заявою про правочинні дії НАУДКП. 15 січня 2017 року НАУДКП, після відповідного подання прокурора, спростувало повідомлення про скликання позачергових зборів акціонерів.

22 березня 2017 року відбулися загальні збори акціонерів ПАТ. На зборах голова правління виступив зі звітом про роботу ПАТ у якому дав досить повний і самокритичний аналіз фінансово-економічного стану ПАТ, надав інформацію щодо всіх операцій з відчуження активів ПАТ, зокрема обґрунтував доцільність продажу основних засобів, що раніше непокоїло акціонерів-ініціаторів позачергових зборів, та вказав на напрями використання отриманих коштів.

Крім того, правління подало загальним зборам програму виходу підприємства із кризової ситуації, яку було затверджено.

Програма містила пункти щодо співпраці із Мінським автомобільним заводом (планується випускати автомобілі МАЗ та сміттєзбиральні машини), ліквідацію деяких дочірніх підприємств, скорочення апарату управління тощо.

Дії правління ПАТ отримали схвалення абсолютної більшості голосів акціонерів, акціонери-ініціатори скликання позачергових зборів також залишилися задоволеним наданою інформацією та програмою. Принаймні жоден з акціонерів, навіть ті, котрі не є працівниками підприємства, ні на етапі підготовки до зборів, ні на зборах не піднімали питання про доцільність відкликання голови та членів правління.



## ДОДАТКИ до ситуаційної вправи № 2

№	Назва додатка	Стор.
1.	Протокол засідання наглядової ради щодо розгляду питання про доцільність скликання позачергових загальних зборів	37
2.	Вимога акціонерів про скликання позачергових загальних зборів	38
3.	Наказ правління про створення комісії з перевірки підписів акціонерів	39
4.	Витяг з Статуту ПАТ "Агромаш" (розділи 3, 4 та 8)	40
5.	Протокол засідання правління щодо роботи комісії з перевірки підписів акціонерів	41
6.	Акт комісії з перевірки підписів	42
7.	Повідомлення про скликання загальних зборів акціонерів ПАТ "Агромаш", газета "Західний кур'єр", 26 листопада 2016 року	44
8.	Повідомлення про скликання позачергових зборів акціонерів ПАТ "Агромаш", газета "Галичина", 23 листопада 2016 року	45
9.	Повторна вимога акціонерів про скликання позачергових загальних зборів	46
10.	Протокол загальних зборів акціонерів	47

### Питання для обговорення

#### *До ситуації 1.*

- 1.1. Чи законні були вимоги групи акціонерів?
- 1.2. Чи правильно діяли акціонери, подаючи вимогу про скликання позачергових зборів?
- 1.3. Що б Ви запропонували зробити акціонерам перед поданням вимоги?
- 1.4. Як би Ви діяли на місці голови правління?
- 1.5. Якою, на Вашу думку, повинна бути позиція наглядової ради?

#### *До ситуації 2.*

- 2.1. Чи правильно діяло правління, призначивши комісію для перевірки справжності підписів?
- 2.2. Чи варто було правлінню протистояти вимозі акціонерів?



2.3. Чи законно діяло правління, відмовивши у скликанні позачергових зборів? Якими були б Ваші дії, як акціонера, після отримання відмови?

2.4. Якою, на Вашу думку, має бути позиція наглядової ради?

### *До ситуації 3.*

3.1. Чи правильними, на Вашу думку, були дії представників держави та акціонерів?

3.2. Як Ви вважаєте, чи врахував запропонований правлінням порядок денний бажання акціонерів? Якими б були Ваші дії на місці правління?

### *До ситуації 4.*

4.1. Чи правильно діяло правління, призначивши дату скликання загальних зборів через місяці?

4.2. Якими, на Вашу думку, повинні бути дії акціонерів та наглядової ради на етапі підготовки зборів і під час їх проведення?

4.3. Аналізуючи всю ситуацію, на які помилки Ви б звернули увагу акціонерів, правління наглядової ради?

4.4. Проаналізуйте роль кожного з учасників ситуації.

## **СИТУАЦІЙНА ВПРАВА № 3**

### **Регулювання питань діяльності спостережної ради у внутрішніх документах товариства**

#### *Інформація про акціонерне товариство*

ПАТ «Харківський завод «Радіоприлад» створено в процесі приватизації на базі державного підприємства «Радіоприлад» та зареєстроване 26 квітня 1998 року.

Основна спеціалізація товариства – виготовлення різноманітних радіостанцій, радіопередавачів та іншої радіоапаратури, а також електричних і газових побутових нагрівачів. Крім того, підприємство виготовляє широкий асортимент товарів народного споживання, пов'язаних з основним виробництвом.

Підприємство займає територію площею 8,6 гектарів у центрі м. Харкова з залізничною гілкою, інженерними комунікаціями, в тому числі власною телефонною підстанцією.



Підприємство було створено в 1963 році під назвою завод «Радіоприлад». Основним напрямком діяльності заводу, який підпорядковувався Міністерству приладобудування, було виготовлення радіостанцій для військової техніки та обладнання ними цієї техніки, а також деяких товарів народного вжитку, пов'язаних з основним виробництвом.

На початку 90-х років, після того як Україна стала незалежною державою, потреба в продукції для військової техніки різко зменшилася, і на підприємстві почалися зміни, пов'язані з конверсією виробництва.

Під час конверсії, способом реконструкції та реструктуризації підприємства, воно мало переорієнтуватися на випуск радіотехніки суто для цивільних потреб. Так, завод почав спочатку розробляти зразки, а потім впроваджувати у виробництво радіостанції, радіопередавачі та іншу радіоапаратуру, а також електричні та газові побутові прилади й нагрівачі для підприємств та населення.

У 1998 році підприємство, рішенням регіонального відділення Фонду державного майна України в Харківській області, було перетворено у відкрите акціонерне товариство «Радіоприлад». Статутний фонд товариства складав 987640,4 грн. та розділений на 3950562 простих іменних акцій.

Протягом 1998-1999 років відбувався процес розподілу акцій підприємства згідно з планом розміщення акцій, а також їх перерозподіл на вторинному ринку. До кінця 1999 року цей процес, в основному, закінчився і пакети акцій сформувалися.

У 2010 році на вимогу Закону України про акціонерні товариства підприємство було перетворено у публічне акціонерне товариство (ПАТ).

Підприємство на цей період є «живим», прибутковим, випускає продукцію, яка користується попитом.

***Структура акціонерного капіталу (на момент виникнення ситуації, що розглядається у ситуаційній вправі):***

Пакети розподілено так:

- 25% – у власності держави;
- 28% – у власності акціонера М.В. Валаамова;
- 7% – у власності акціонера С.Т. Анастасова (близького родича акціонера М.В. Валаамова);



- 10% – у власності акціонера ПрАТ “Надія”;
- 28% – у власності акціонера ТОВ “Сяйво”;
- решта 2% – у власності інших фізичних осіб.

### **Ситуація 1. НОВИЙ АКЦІОНЕР ТОВАРИСТВА**

На початку січня 2016 року правління товариства на своєму засіданні ухвалило рішення про скликання чергових загальних зборів акціонерів 3 березня 2016 року.

У кінці січня 2016 року ситуація з розподілом пакетів акцій у товаристві змінилася: акціонер М.В. Валаамов продав свій пакет акцій (28%) панові О.В. Марусину. Пан О.В. Марусин придбав акції за умови, що акціонер С.Т. Анастасов, близький родич акціонера М.В. Валаамова, видасть йому довіреність на право участі та голосування на свій розсуд на загальних зборах акціонерів ПАТ належним йому пакетом (7%).

Акціонер С.Т. Анастасов видав довіреність на участь та голосування на загальних зборах акціонерів О.В. Марусину, який таким чином зосередив під своїм контролем пакет акцій в 35%. До придбання акцій товариства акціонер О.В. Марусин не мав інформації про зміст статуту, внутрішніх документів товариства, структури органів управління, повноважень наглядової ради та механізму ухвалення нею рішень. Новий акціонер лише знав, що ПАТ є рентабельним та мав загальну уяву про приблизний розподіл пакетів акцій.

Ознайомившись з порядком денним майбутніх загальних зборів, акціонер О.В. Марусин вирішив за необхідне внести пропозицію щодо порядку денного – доповнити порядок денний питанням про проведення додаткової емісії акцій товариства. Він подав відповідну вимогу до правління, яке, згідно зі статтею 43 Закону “Про господарські товариства”, внесло відповідне питання до порядку денного.

### **Ситуація 2. СТАТУТ ТОВАРИСТВА**

Акціонеру О.В. Марусину стало відомо, що він є членом наглядової ради відповідно до статуту товариства, який містить такі положення:



1. До складу наглядової ради на безальтернативній основі входять акціонери, або їх представники, що володіють понад 10% акцій ПАТ.

2. Голосування з питань, які мають найважливіше значення для товариства (9 питань загалом) здійснюється за принципом одна акція – один голос, а з решти питань – простою більшістю голосів присутніх членів наглядової ради.

3. Засідання наглядової ради є правочинними, якщо на них присутні 2/3 її членів. (Статут у зазначеній редакції був затверджений на загальних зборах акціонерів ПАТ, які відбулися 5 березня 2015 року).

Акціонер Марусин О.В. зрозумів, що деякі з викладених положень суперечать чинному законодавству та, в додаток до своєї пропозиції про збільшення статутного капіталу, вирішив внести пропозицію про зміну зазначених положень у статуті, а саме:

1. Запропонував обрання наглядової ради, а не її формування відповідно до розміру пакетів акцій;

2. Запропонував порядок ухвалення всіх рішень за принципом, один член ради – один голос.

### **Ситуація 3. ЗАСІДАННЯ НАГЛЯДОВОЇ РАДИ**

Акціонери, в тому числі й ті, що входили до складу наглядової ради товариства, були повідомлені про зміни, що сталися у порядку денному зборів. У зв'язку з пропозицією нового акціонера, наглядова рада вирішила скликати засідання для обговорення зазначеного питання та вироблення єдиної позиції.

Засідання наглядової ради відбулося 29 лютого 2016 року. Акціонер О.В. Марусин також був запрошений взяти у ньому участь.

На зазначеному засіданні акціонер О.В. Марусин повідомив членів наглядової ради про свої сумніви з приводу легітимності положень статуту та запропонував членам наглядової ради, не чекаючи загальних зборів, уже з цього засідання почати вирішувати всі без винятку питання простою більшістю голосів присутніх членів наглядової ради.

Наглядова рада, обговоривши обидві пропозиції акціонера О. В. Марусина, дійшла таких висновків:



1. Проведення додаткової емісії акцій для ПАТ не потрібне і зашкодить акціонерам, у яких є досить великий пакет акцій.

2. Голосування на засіданнях наглядової ради за принципом одна особа – один голос з найважливіших питань, визначених статутом, не відповідає інтересам акціонерів, які володіють великими пакетами акцій.

#### **Ситуація 4. ПОДАЛЬШИЙ РОЗВИТОК ПОДІЙ**

Акціонер О.В. Марусин та решта складу наглядової ради (в тому числі акціонер – держава) не змогли досягти згоди стосовно ухвалення рішень, узгоджених з усіма акціонерами – власниками значних пакетів акцій. На загальних зборах члени наглядової ради не підтримали жодну з пропозицій, поданих новим акціонером О. В. Марусиним, кожен із зазначених акціонерів голосував на свій розсуд.

У результаті, питання про проведення додаткової емісії акцій товариства було вирішено негативно, порядок формування наглядової ради та ухвалення нею рішень був залишений без змін.

#### **ДОДАТКИ до ситуаційної справи № 3:**

№	Назва додатка	Стор.
1.	Нова редакція статуту ПАТ	60
2.	Регламент загальних зборів (витяг)	63
3.	Повідомлення акціонерів про скликання загальних зборів	68
4.	Повідомлення акціонерів про доповнений порядок денний загальних зборів	69
5.	Протокол загальних зборів ПАТ (витяг)	70
6.	Протокол засідання наглядової ради № 2 ПАТ (витяг)	73

#### **Питання для обговорення**

##### ***До ситуації 1***

1.1. Що б Ви запропонували зробити акціонерів О.В. Марусину після придбання ним пакету акцій ПАТ?



1.2. Як би Ви діяли на місці наглядової ради у зв'язку з появою нового акціонера із значним пакетом акцій?

1.3. Чи законною була вимога акціонера про внесення питання до порядку денного? Про що мав подбати акціонер, надаючи таку пропозицію?

### ***До ситуації 2***

2.1. Чи є порушення чинного законодавства у порядку формування наглядової ради ПАТ?

2.2. Що б Ви рекомендували дрібним акціонерам для захисту їх прав?

2.3. Чи підтримали б Ви встановлений статутом порядок ухвалення найважливіших рішень наглядовою радою (одна акція – один голос)?

2.4. Чи законною є вимога акціонера Марусина О.В. внести зміни до статуту товариства, що стосуються порядку формування наглядової ради та ухвалення нею рішень? Як би Ви рекомендували йому діяти, враховуючи, що до зборів залишилося 3 дні?

### ***До ситуації 3***

3.1. Чи правильно діяв акціонер Марусин О.В., вимагаючи змінити порядок ухвалення рішень на засіданні наглядової ради?

3.2. Чи правильними, на Ваш погляд, були висновки наглядової ради?

3.3. Як Ви розумієте сутність обов'язку посадової особи діяти у найкращих інтересах товариства?

### ***До ситуації 4***

4.1. Які основні помилки були допущені акціонером та наглядовою радою до зборів та на зборах?

4.2. Що б Ви радили зробити акціонеру та наглядовій раді для виправлення ситуації?





### Викуп товариством власних акцій

#### *Інформація про акціонерне товариство*

Протягом 1948-1949 років на місці колишнього заводу Краківської компанії було створено підприємство, яке спочатку мало назву “Ремонтний завод” і на базі якого, в 1959 році був організований завод автотракторних запчастин. За час існування підприємство постійно перебудовувалося та переоснащувалося.

Наразі, підприємство має майже шістдесятирічний досвід роботи з виробництва запасних частин до автотракторної техніки, забезпечене високопродуктивним обладнанням, грегатними та спеціальними верстатами.

У процесі приватизації на базі Державного підприємства “Агроспецтех” у 1995 році було створене та зареєстроване відкрите акціонерне товариство “Агроспецтех”, а у 2011 – публічне акціонерне товариство “Агроспецтех”. ПАТ спеціалізується на випуску запчастин до сільгосптехніки, тракторів, автомобілів, автобусів і автотранспорту. Має налагоджені зв’язки щодо стабільного збуту своєї продукції.

Розмір статутного капіталу: 5952627 грн., поділено на 23810508 простих іменних акцій номінальною вартістю 0,25 грн. Оціночна вартість майнового комплексу ПАТ складає 8000000 грн. (Оцінку проведено незалежним експертом для надання банківського кредиту). Середня рентабельність виробництва складає 10-13%. Заборгованості із заробітної плати, перед бюджетом та контрагентами не має.

#### *Органи управління*

У червні 2014 року на загальних зборах ПАТ “Агроспецтех” були переобрані керівні органи управління.

*Наглядова рада:* нові члени наглядової ради – 6 осіб (2 представники інвестиційного фонду, член трудового колективу, 3 представники ПрАТ “Промхім”).

*Голова наглядової ради* – Генеральний директор ПрАТ “Промхім”.

*Правління:* нові члени правління обрані наглядовою радою за поданням голови правління.



*Голова правління:* обраний у 2013 році, за підтримки головного акціонера ПрАТ “Промхім”.

*Ревізійна комісія:* нові члени ревізійної комісії – 3 особи (1 представник ПрАТ “Промхім”, 1 представник інвестиційного фонду, 1 представник трудового колективу).

### ***Структура акціонерного капіталу та коротка характеристика акціонерів***

*ПрАТ “Промхім” – 39,51%* – торгово-посередницька організація, яка має на меті займатися виробництвом. ПрАТ “Промхім”, маючи досвід продажу автозапчастин для сільськогосподарської техніки на бартерних засадах, зацікавилася питанням тіснішої співпраці з одним із підприємств, яке має необхідні виробничі потужності, спеціалістів та досвід роботи у виготовленні відповідної продукції. Таке підприємство було знайдено – ПАТ “Агроспецтех”. Розпочалася співпраця у галузі збуту продукції ПАТ “Агроспецтех”. Через деякий час керівництво ПрАТ “Промхім” вирішило стати співвласником ПАТ та придбало пакет акцій, що складав 39,51% статутного капіталу ПАТ “Агроспецтех”.

*Довірче товариство – 12,81%* – має в управлінні цей пакет, на загальних зборах акціонерів голосує так, як і ПрАТ “Промхім”.

*Працівники ПАТ – 12%* – на зборах підтримують позицію голови правління.

*Інвестиційний фонд – 23,6%* – фінпосередник, який намагається отримати максимальний прибуток від вкладених коштів в акції ПАТ.

*На балансі товариства “Агроспецтех” – 1,59% акцій.*

*Інші інвестори (розпорошені) – 10,49%* – фізичні особи, які не цікавляться проблемами заводу, в загальних зборах участі переважно не беруть.

### **Ситуація 1. ВИКУП ВЛАСНИХ АКЦІЙ**

*Липень 2015 року.* Інвестиційний фонд, власник 23,6% акцій, запропонував Товариству викупити акції, що йому (Інвестиційному фонду) належать. Причиною такої пропозиції було те, що, представники Інвестиційного фонду та члени правління не дійшли згоди щодо майбутніх напрямків розвитку підприємства.



Голова правління погодився на пропозицію та звернувся до наглядової ради з проханням надати дозвіл на викуп 23,6% власних акцій, які належать Інвестиційному фонду з метою подальшого перепродажу за договірною ціною або розповсюдження серед акціонерів, що працюють у Товаристві.

Наглядова рада надала правлінню дозвіл на викуп власних акцій в Інвестиційного фонду. Дозвіл було надано як лист.

Власні акції було викуплено. Ця фінансова операція відбувалася за рахунок оборотних коштів без проведення попереднього аналізу фінансового стану Товариства.

## **Ситуація 2. ПОЧАТОК КОНФЛІКТУ**

У листопаді 2015 року наглядова рада ухвалила рішення про заборону голові правління розпоряджатися акціями, які належать ПАТ до ухвалення рішення з цього питання загальними зборами ПАТ “Агроспецтех”. На засіданні наглядової ради були присутні 4 члени ради (3 представники від ПрАТ “Промхім” та 1 представник трудового колективу), які проголосували “за” одностайно.

У лютому 2016 року члени наглядової ради поставили питання перед головою правління ПАТ про збільшення прибутковості операцій щодо продажу продукції заводу способом підвищення рентабельності виробництва та збільшення відпускних цін, які, згідно з аналізом ринку, були занижені. На цю вимогу голова правління відповів відмовою.

ПрАТ “Промхім” вирішило переобрати голову правління, дообрати членів наглядової ради, ревізійної комісії та на загальних зборах вирішити долю 25,19% пакету акцій, що перебував у власності ПАТ “Агроспецтех”. У березні 2016 року ПрАТ “Промхім”, як акціонер, що володіє 39,51% пакетом акцій, надіслало вимогу про скликання чергових зборів акціонерів.

Конфлікт загострювався: у березні 2016 року голова правління обмежив доступ голови та членів наглядової ради на територію підприємства, чинив перешкоди членам ревізійної комісії у проведенні фінансової перевірки.

Після довгих переговорів наглядової ради з головою правління, останній погодився провести загальні збори та призначив дату їх проведення – 26 травня 2016 року.



### Ситуація 3. БОРОТЬБА ЗА ПАКЕТ АКЦІЙ

Через два дні після отримання вимоги про скликання загальних зборів, голова правління скликав засідання правління, де було ухвалено рішення про розповсюдження 25,19% пакету акцій, що належить ПАТ “Агроспецтех”, серед працівників підприємства в рахунок річної премії за підсумками 2015 року. Рішенням правління було затверджено “Положення про розподіл викуплених власних акцій серед працівників ПАТ”, яке регулювало розмір та порядок розповсюдження акцій.

Голова наглядової ради, ознайомившись з вищезгаданими документами, звернувся до прокуратури міста з проханням заблокувати передачу 25,19% пакету акцій трудового колективу, оскільки, на думку голови наглядової ради, продаж акцій за заниженою ціною (ПАТ купувало акції по 13 копійок за шт., працівникам продає по 3 копійки, а, отже, прямі збитки для підприємства складають 599787 грн.) завдає великих збитків підприємству.

Прокурор міста виніс припис для реєстратора Товариства про блокування 25,19% пакету акцій, що належать ПАТ “Агроспецтех”. Заступник прокурора області скасував припис прокурора міста. Прокурор області поновив припис прокурора міста.

Голова наглядової ради подав позовну заяву до районного суду з метою блокування 25,19% пакету акцій на рахунку в реєстратора. Суд виніс ухвалу про блокування 25,19% пакету акцій на рахунку в реєстратора.

Правління подало касаційну скаргу в обласний суд на ухвалу районного суду з метою розблокувати пакет акцій на рахунку реєстратора.

*17 травня 2016 року правління ухвалило рішення про перенесення проведення загальних зборів на 22 липня 2016 року.*

#### **Вирішення конфлікту**

Розуміючи безперспективність проведення подальших “бойових” дій, сторони вирішили сісти за стіл переговорів і знайти рішення, яке б влаштувало всіх. Такі переговори були проведені 18 травня 2016 року.

Пропозиція членів наглядової ради полягала в такому: продати 25,19-відсотковий пакет акцій, що належить ПАТ “Агроспецтех”, та 25-відсотковий пакет акцій, що належить ПрАТ “Промхім”



стратегічному іноземному інвестору, німецькому заводу із виробництва фільтрів для автомобілів і налагодити сумісними зусиллями випуск нової конкурентоспроможної продукції.

Пропозиція членів правління полягала в такому: викупити 39,51-відсотковий пакет акцій, що належить ПрАТ “Промхім”, заплативши за нього вигідну для ПрАТ “Промхім” ціну.

За результатами багатогодинної дискусії було прийнято пропозицію членів правління що і було зафіксовано у “Протоколі намірів щодо вирішення конфліктної ситуації, що склалася між правлінням ПАТ “Агроспецтех” та ПрАТ “Промхім”.

*Червень 2016 року.* Укладено й виконано угоду купівлі-продажу акцій, що належать ПрАТ “Промхім”, покупець – третя юридична особа, а фактично ПАТ “Агроспецтех”.

*22 липня 2016 року* відбулися загальні збори ПАТ “Агроспецтех”. На день проведення загальних зборів ПрАТ “Промхім” вже не був акціонером ПАТ “Агроспецтех”.

### ***До ситуації 1***

1.1. Якими були б Ваші дії як голови правління після отримання пропозиції Інвестиційного фонду щодо викупу акцій товариства?

1.2. Як, на Вашу думку, товариство повинно було придбати власні акції?

1.3. За рахунок яких коштів можливе придбання товариством власних акцій?

1.4. Чи правочинним було ухвалене наглядовою радою рішення про надання згоди на викуп власних акцій товариства?

1.5. Якими б були Ваші дії на місці члена наглядової ради?

### ***До ситуації 2***

2.1. Чи правочинним було рішення наглядової ради щодо заборони відчуження акцій, що перебувають у власності товариства?

2.2. Чи правочинним було засідання наглядової ради, на якому було ухвалене це рішення?

2.3. Якими, на Ваш погляд, були мотиви членів наглядової ради при ухваленні зазначеного рішення?

2.4. Чи правочинно діяв голова правління, не допускаючи членів ревізійної комісії для проведення фінансової перевірки?



## ДОДАТКИ до ситуаційної вправи № 4

№	Назва додатка	Стор.
1.	Лист голови правління до наглядової ради про надання дозволу на викуп товариством власних акцій	83
2.	Лист наглядової ради до правління про надання згоди на викуп власних акцій	84
3.	Протокол №8 наглядової ради про заборону голові правління реалізувати акції, що є у власності ПАТ до вирішення цього питання загальними зборами	85
4.	Витяг із статуту ПАТ “Агроспецтех” щодо компетенції наглядової ради	86
5.	Вимога ПрАТ “Промхім” про скликання чергових загальних зборів акціонерів із запропонованим порядком денним	87
6.	Протокол №4 засідання правління про розподіл 26% пакету акцій, що належать ПАТ	88
7.	Положення про розподіл викуплених власних акцій серед працівників ПАТ	89
8.	Лист голови ревізійної комісії про недопущення головою правління проведення фінансової перевірки	90
9.	Протокол №11 засідання наглядової ради «Про зрив роботи ревізійної комісії в період підготовки до загальних зборів»	91
10.	Лист голови правління №77 від 23.03.16р. про проведення чергових загальних зборів	92
11.	Оголошення про проведення загальних зборів, надруковане у газеті «Цінні папери України»	93
12.	Угода купівлі-продажу акцій між ПАТ і працівниками	94
13.	Звернення голови наглядової ради до прокурора міста	96
14.	Позовна заява голови наглядової ради до правління ПАТ та голови правління ПАТ з метою заблокувати 26% пакет акцій та визнати угоди купівлі-продажу акцій працівникам ПАТ не чинними	97
15.	Ухвала суду про блокування 26% пакету акцій на рахунку в реєстратора	101
16.	Касаційна скарга голови правління на ухвалу суду	102
17.	Лист голови правління про перенесення терміну проведення загальних зборів	103
18.	Протокол намірів щодо вирішення конфліктної ситуації, що склалася між правлінням та акціонерами	104



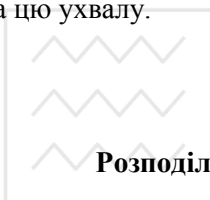
3.1. Чи правочинним було рішення правління ПАТ щодо розповсюдження акцій серед працівників і, відповідно, затвердження “Положення про розподіл викуплених власних акцій серед працівників ПАТ”?

3.2. Проаналізуйте зміст Угоди купівлі-продажу акцій. Чи правочинним є включення до угоди пункту про заборону акціонерам розпоряджатися акціями ПАТ протягом 10 років без згоди правління?

3.3. Як би Ви діяли на місці членів наглядової ради?

3.4. Чи правочинним було звернення голови наглядової ради до прокурора міста?

3.5. Чи правочинним було звернення голови наглядової ради з позовною заявою до правління та голови правління в міський суд? Зробіть короткий аналіз ухвали міського суду та касаційної скарги на цю ухвалу.



### ***Інформація про акціонерне товариство***

У 1995 році в процесі приватизації на базі державного підприємства “Мрія” було створене ВАТ «Мрія». У 2011 році на виконання Закону України про акціонерні товариства було створене ПАТ «Мрія».

Основні види діяльності товариства – виробництво механізованих кріплень, навісного обладнання, вагонеток, конвеєрів, риштаків.

*Кількість зайнятих працівників* – 1400 осіб. Склад органів управління:

- *наглядова рада* – 7 осіб (у тому числі й представник держави);
- *правління* – 9 осіб;
- *ревізійна комісія* – 5 осіб.

Статутний капітал ПАТ “Мрія” за станом на 1 січня 2016 року складав 6306362 грн. Загальна кількість акцій – 25225448 примірників (прості іменні) номінальною вартістю 0,25 грн.



Згідно зі статутом ПАТ «Мрія», резервний капітал має створюватися розміром 25% від статутного капіталу, а величина щорічних відрахувань до цього капіталу складає не більше 5% суми чистого прибутку за рік. За станом на 1 січня 2016 року, резервний капітал створено в розмірі 167 тис. грн. (тобто 2,6% статутного капіталу).

### ***Структура статутного капіталу (на момент існування ситуації, що розглядається у ситуаційній вправі)***

Пакети акцій ПАТ розподілено так:

- 50%+1 акція – пакет, закріплений за державою;
- 8% – пакет, що перебуває у державній власності та запланований для продажу;
- 31% – пакет, що перебуває у власності юридичних осіб;
- 11% – пакет, що перебуває у власності фізичних осіб (резидентів України).

### **Ситуація 1. РОЗГЛЯД ПИТАННЯ ПРАВЛІННЯМ**

20 січня 2016 року на засіданні правління щодо підготовки і проведення чергових загальних зборів акціонерів було розглянуто питання:

1) Про результати фінансово-господарської діяльності ПАТ “Мрія” за минулий 2015 рік.

2) Про розподіл чистого прибутку ПАТ “Мрія”, отриманого за результатами 2015 року.

За результатами засідання правління запропонувало:

1) схвалити результати фінансово-господарської діяльності ПАТ “Мрія” за 2015 рік;

2) чистий прибуток, отриманий за результатами 2015 року, розміром 1 035 тис. грн. розподілити так:

- сформувати фонд дивідендів – 35% (362 тис. грн) (згідно з рішенням попередніх загальних зборів акціонерів);
- відрахувати у резервний капітал – 5% (52 тис. грн);
- залишити як нерозподілений прибуток – 60% (621 тис. грн).

В управлінському обліку нерозподілений прибуток, отриманий за результатами діяльності 4 місяців 2016 року, правління запропонувало використати так:





- інвестиції (реконструкція цеху №5) – 347 тис. грн.;
- виплата винагороди менеджменту – 25 тис. грн.;
- відрахування на соціальні потреби – 249 тис. грн.

## **Ситуація 2. РОЗГЛЯД ПИТАННЯ НАГЛЯДОВОЮ РАДОЮ**

25 січня 2016 року правління винесло на розгляд засідання наглядової ради запропонований порядок розподілу чистого прибутку.

Наглядова рада погодилася із запропонованим розподілом. Зазначену пропозицію було ухвалено всіма членами наглядової ради одностайно (враховуючи й представника держави). За результатами засідання наглядова рада винесла зазначене питання на розгляд загальних зборів, призначених на травень 2016 року.

## **Ситуація 3. РОЗГЛЯД ПИТАННЯ ЗАГАЛЬНИМИ ЗБОРАМИ**

15 травня 2016 року відбулися загальні збори акціонерів.

Серед питань, внесених до порядку денного, містилося й питання про розподіл прибутку. Доповідь із зазначеного питання зробив головний бухгалтер товариства, який відобразив точку зору правління та наглядової ради.

Однак, під час обговорення, представник держави висловив свою незгоду запропонованим порядком розподілу прибутку та вніс пропозицію нарахувати дивіденди у розмірі 50% від чистого прибутку та поставити це питання на голосування. Голова поставив на голосування обидві пропозиції – головного бухгалтера та представника держави.

За результатами голосування було ухвалено пропозицію представника держави, про нарахування дивідендів розміром 50% від чистого прибутку.

Виникла необхідність виправлення фінансових показників у річній фінансовій звітності, а також в донарахуванні дивідендів і податку на дивіденди.

Дивіденди на державну частку повинні сплачуватися протягом 5 днів, починаючи з першого дня виплати дивідендів. Дивіденди почали сплачувати 20 травня, але сталося так, що на момент сплати дивідендів за державними акціями у ПАТ не було достатньо коштів на виплату збільшеної суми дивідендів на державну частку. Така політика сплати дивідендів призвела до того, що у товариства не



вистачило грошей для погашення своїх зобов'язань перед кредиторами. ПАТ було поставлено на картотеку, його фінансово-господарську діяльність було паралізовано.

### ДОДАТКИ до ситуаційної справи № 5

№	Назва додатка	Стор.
1.	Витяг із протоколу засідання наглядової ради ПАТ «Мрія» від 25.01.16р.	111
2.	Витяг із протоколу загальних зборів від 15.05.2016р. Витяг із статуту ПАТ «Мрія».	113
3.	Звіт про фінансові результати ПАТ «Мрія» за 2015 рік.	114
4.	Наказ Міністерства фінансів України від 25 квітня 2016 року № 88.	115

#### **Питання для обговорення:**

1. Чи правильно, на Вашу думку, голосував представник держави на засіданні наглядової ради?

2. Як Ви вважаєте, чому представник держави змінив думку на зборах?

3. Чи правильно вчинив представник держави (власник 58% пакету акцій), коли запропонував нарахувати і сплатити дивіденди лише на державну частку?

4. Чи нараховується пеня на не сплачені в строк дивіденди на державну частку?

5. Чи правочинне рішення загальних зборів щодо затвердження річної звітності без внесення змін? Чи правочинне рішення загальних зборів щодо нарахування додаткових 15% дивідендів за рахунок чистого прибутку, який ПАТ отримало за 4 місяці 2016 року? Яким чином треба внести відповідні зміни у фінансову звітність?

6. Як, на Вашу думку, потрібно діяти товариству, якщо з'ясується, що у нього відсутня достатня сума грошей для сплати дивідендів розміром 50% чистого прибутку?

7. Наскільки правочинним буде рішення загальних зборів щодо нарахування дивідендів розміром 50% від чистого прибутку за умов, що у товариства відсутні кошти на їх сплату?

8. Розрахуйте величину податку на дивіденди, що має бути сплачений з державної частки дивідендів.



## МОДУЛЬНІ ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Сукупність майнових і немайнових прав акціонера – власника акцій товариства, які випливають з права власності на акції, що включають право на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів та активів акціонерного товариства у разі його ліквідації відповідно до закону, а також інші права та правомочності, передбачені законом чи статутними документами, називаються:

- а) корпоративними правами;
- б) корпоративним управлінням;
- в) емітентом;
- г) дивідендом;
- д) корпорацією.

2. Юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску, називається:

- а) емітентом;
- б) дивідентом;
- в) інсайдером;
- г) депозитарієм;
- д) аутсайдером.

3. Головною метою корпоративного управління є:

- а) отримання частини прибутку (дивіденду);
- б) задоволення потреб споживачів;
- в) розвиток корпорації;
- г) задоволення потреб засновників;
- д) сплата податків.

4. Частина прибутку (платіж), що проводиться на користь власника (довіrenих осіб власника) корпоративних прав, емітованих юридичною особою внаслідок розподілу частини її прибутку, називається:

- а) дивідендом;
- б) податком;
- в) головною метою діяльності корпорації;
- г) депозитарієм;
- д) емітентом.



5. Договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації, називається:

- а) корпорацією;
- б) приватним підприємством;
- в) підприємством з додатковою відповідальністю;
- г) товариством з обмеженою відповідальністю;
- д) державним підприємством.

6. Переважного поширення у світі набули такі управлінські системи корпоративного регулювання:

- а) інсайдерська та аутсайдерська;
- б) японська та німецька;
- в) англо-американська та німецька;
- г) японська, німецька та англоамериканська;
- д) депозитарна та державна.

7. Інсайдерські системи управління існують у разі, коли:

- а) власність сконцентрована в руках кількох осіб, які володіють великими частками корпоративного майна;
- б) акціонерна власність є розпорошеною;
- в) існує багато власників корпоративних прав;
- г) корпорації працюють на зовнішньому ринку;
- д) значним пакетом акцій корпорації володіє держава.

8. Аутсайдерські системи характеризуються:

- а) широкою акціонерною власністю, яка є досить розпорошеною;
- б) власністю, яка сконцентрована в руках кількох осіб, які володіють великими частками корпоративного майна;
- в) значним впливом банків та кейрецу на управління корпорацією;
- г) лояльною державною підтримкою;
- д) пакетом акцій державної власності.

9. У світі переважного поширення набули такі моделі корпоративного управління:

- а) німецька, англо-американська та японська;
- б) російська, американо-індійська та китайська;
- в) китайська, французька та норвежсько-шведська;
- г) польська, румунська та англо-канадська;
- д) індійська, російська та китайсько-індійська.



10. “Інсайдер” – це:

- а) людина, яка працює в корпорації, або пов’язана із управлінням корпорацією (виконавчий директор, службовець);
- б) акціонер, що безпосередньо не пов’язаний з корпорацією та її управлінням;
- в) неафілійований із корпорацією інституційний інвестор;
- г) особа, яка має громадянство іншої країни;
- д) фізична особа, яка планує придбати акції товариства.

11. “Аутсайдер” – це:

- а) особа, що безпосередньо не пов’язана з корпорацією та її управлінням;
- б) фізична особа, яка працює в корпорації, або пов’язана із управлінням корпорацією (виконавчий директор, службовець);
- в) менеджер корпорації;
- г) особа, яка має громадянство іншої країни;
- д) фізична особа, яка планує придбати акції товариства.

12. До переваг Японської моделі корпоративного управління відносяться:

- а) наявність ліквідного і регульованого ринку цінних паперів;
- б) незначна роль інвестицій небанківських фінансових установ у акціонерному капіталі;
- в) незначний вплив неафілійованих акціонерів на управління корпорацією;
- г) комерційні банки не володіють акціями промислових підприємств;
- д) значна кількість іноземних інвестицій.

13. В Японській моделі корпоративного управління переважаючою є система:

- а) аутсайдерська;
- б) інсайдерська;
- в) інституційна;
- г) синхронна;
- д) індивідуальна.

14. До ключових учасників Японської моделі корпоративного управління відносяться:

- а) банки, афілійовані акціонери;
- б) індивідуальні інвестори;
- в) іноземні громадяни;



- г) неафілійовані акціонери;
- д) іноземні корпорації.

15. Склад ради директорів в Японській моделі корпоративного управління майже повністю складається з:

- а) з афілійованих осіб;
- б) індивідуальних інвесторів;
- в) іноземних громадян;
- г) неафілійованих акціонерів;
- д) іноземних емітентів.

16. ТОВ має наступні переваги перед АТ:

- а) наявність великої кількості інсайдерів;
- б) не потребує звітності перед Комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- в) не регулюється кількість акціонерів;
- г) відсутність аутсайдерів;
- д) легкий доступ до нових капіталів.

17. Недоліком Англо-американської моделі корпоративного управління є:

- а) низький рівень контролю менеджерів з боку акціонерів;
- б) легкий доступ до нових капіталів;
- в) диверсифікація індивідуальних інвесторів;
- г) стимулюючий вплив на роботу менеджменту через загрозу поглинання;
- д) значна кількість акціонерів.

18. До переваг ТОВ перед АТ слід віднести:

- а) високу мобільність при проведенні зборів і управлінні;
- б) додаткову відповідальність його учасників;
- в) значну кількість інвесторів;
- г) обов'язкову звітність перед Фондом держмайна України;
- д) легкий доступ до нових капіталів.

19. Характерними ознаками Англо-американської моделі корпоративного управління є:

- а) аутсайдерська система корпоративного управління;
- б) інсайдерська система корпоративного управління;
- в) відсутність іноземних інвестицій;
- г) акціонерний капітал формується в одній галузі;
- д) значна роль в управлінні корпораціями відводиться банкам.



20. Довгостроковими акціонерами німецьких корпорацій є:

- а) банки;
- б) фізичні особи;
- в) аутсайдери;
- г) кейрецу;
- д) фінансові посередники.

21. Німецька модель корпоративного управління має:

- а) двопалатне правління;
- б) однопалатне правління;
- в) трьохпалатне правління;
- г) семипалатне правління;
- д) п'ятипалатне правління.

22. Ключовими учасниками німецької моделі корпоративного управління є:

- а) банки і корпоративні акціонери;
- б) індивідуальні акціонери і кейрецу;
- в) незначні емітенти;
- г) аутсайдери;
- д) менеджери.

23. Особливістю Української моделі корпоративного управління є наявність:

- а) ревізійної комісії;
- б) наглядової ради;
- в) правління;
- г) акціонерів-аутсайдерів;
- д) акціонерів-інсайдерів.

24. Група з 20-40 потужних компаній Японії з різних галузей промисловості, кожна з яких є власником невеликого пакету акцій інших компаній, називається:

- а) кейрецу;
- б) цукейра;
- в) рекейцу;
- г) кейпейзі;
- д) цукейзі.

25. Середній склад ради директорів в Японській моделі корпоративного управління становить:

- а) 50 осіб;
- б) 13 – 15 осіб;



в) 20 – 25 осіб;

г) 100 осіб;

д) 75 осіб.

26. Середній склад ради директорів в Західноєвропейській моделі корпоративного управління складається з:

а) 40 осіб;

б) 13 – 15 осіб;

в) 20 – 25 осіб;

г) 100 осіб;

д) 75 осіб.

27. Середній склад ради директорів в Англо-американській моделі корпоративного управління становить:

а) 40 осіб;

б) 13 – 15 осіб;

в) 20 – 25 осіб;

г) 100 осіб;

д) 75 осіб.

28. ТОВ має наступні переваги перед АТ:

а) наявність великої кількості інсайдерів;

б) висока мобільність при проведенні зборів і управлінні;

в) не регулюється кількість акціонерів;

г) відсутність аутсайдерів;

д) легкий доступ до нових капіталів.

29. Господарське товариство, яке має статутний капітал, поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства, називається:

а) приватним;

б) акціонерним;

в) командитним;

г) повним;

д) товариством з обмеженою відповідальністю.

30. Для функціонування акціонерного товариства створюється статутний капітал, під який випускаються акції, загальна номінальна вартість яких не може бути меншою від суми, еквівалентної:

а) 2250 мінімальним заробітним платам діючим на момент створення акціонерного товариства;





- б) 2150 мінімальним заробітним платам діючим на момент створення акціонерного товариства;
- в) 1250 мінімальним заробітним платам виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення акціонерного товариства;
- г) 1750 мінімальним пенсіям, діючим на момент створення акціонерного товариства;
- д) 5050 мінімальним заробітним платам діючим на момент створення акціонерного товариства.

31. Акціонерне товариство вважається створеним і набуває прав юридичної особи з дати:

- а) його державної реєстрації в установленому законодавством порядку;
- б) оприлюднення в засобах масової інформації;
- в) оприлюднення інформації в одному із друкованих ЗМІ Верховної ради України, Кабінету міністрів України чи Комісії з цінних паперів та фондового ринку України;
- г) укладання перших комерційних угод;
- д) реєстрації Статуту товариства в установленому законодавством порядку.

32. Установчими документами акціонерного товариства є:

- а) статут;
- б) установчий договір;
- в) засновницький договір;
- г) положення про діяльність акціонерного товариства;
- д) акції товариства.

33. В залежності від здатності акцій товариства вільно обертатися акціонерні товариства поділяються на:

- а) приватні та публічні;
- б) повні та командитні;
- в) безвідповідальні та з додатковою відповідальністю;
- г) привілейовані та прості;
- д) інсайдерські та аутсайдерські.

34. Допуск цінних паперів до торгів на фондовій біржі або позабіржовій торговельній системі і здійснення попереднього і наступного контролю за відповідністю цінних паперів та їх емітентів умовам та вимогам, встановленим у правилах біржі або іншого організатора торгівлі, називається:



- а) лістингом;
- б) аутсайдером;
- в) біржевим опціоном;
- г) емітентом;
- д) інсайдером.

35. Метод голосування, який забезпечує обрання декількох переможців, і при цьому переможцем також вважається особа, яка не отримала абсолютної або відносної більшості голосів, завдяки чому забезпечується пропорційне представництво в органах акціонерного товариства, називається:

- а) кумулятивним голосуванням;
- б) пропорційним голосуванням;
- в) простим голосуванням;
- г) складним голосуванням;
- д) накопичувальним голосуванням.

36. Вищим органом управління акціонерного товариства є:

- а) загальні збори акціонерів;
- б) спостережна рада;
- в) ревізійна комісія;
- г) наглядова рада;
- д) аудиторська комісія.

37. Акціонерне товариство зобов'язане щороку скликати загальні збори, які повинні проводитись не пізніше:

- а) 30 квітня наступного за звітним року;
- б) 30 березня наступного за звітним року;
- в) 30 лютого наступного за звітним року;
- г) 30 вересня наступного за звітним року;
- д) 30 грудня наступного за звітним року.

38. Загальні збори акціонерів можуть вирішувати:

- а) будь-які питання діяльності акціонерного товариства;
- б) тільки ті питання діяльності акціонерного товариства, що передбачені Статутом;
- в) стратегію розвитку регіону;
- г) стратегію розвитку держави;
- д) питання, що стосуються розвитку інших корпорацій.

39. Загальні збори акціонерів проводяться за рахунок коштів:

- а) акціонерного товариства;
- б) спонсорів товариства;



в) інвесторів товариства;

г) трудового колективу товариства;

д) місцевого бюджету або держави.

40. У загальних зборах акціонерного товариства можуть брати участь особи:

а) включені до переліку акціонерів, які мають право на таку участь, або їх представники;

б) будь-які, що цього забажали;

в) які довгий період часу працювали в цьому товаристві;

г) які цікавляться розвитком акціонерного товариства;

д) що споживають продукцію цього товариства.

41. Письмове повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний надсилається акціонерам персонально у спосіб, передбачений статутом акціонерного товариства, у строк не пізніше ніж:

а) за 30 днів до дати їх проведення;

б) за 45 днів до дати їх проведення;

в) за 15 днів до дати їх проведення;

г) за 25 днів до дати їх проведення;

д) за 60 днів до дати їх проведення.

42. Порядок денний загальних зборів акціонерного товариства попередньо затверджується:

а) наглядовою радою товариства;

б) правлінням товариства;

в) ревізійною комісією товариства;

г) аудиторською комісією;

д) Комісії з цінних паперів та фондового ринку України.

43. Порядок денний загальних зборів акціонерного товариства у разі скликання позачергових загальних зборів на вимогу акціонерів попередньо затверджується:

а) наглядовою радою товариства;

б) правлінням товариства;

в) ревізійною комісією товариства;

г) акціонерами, які цього вимагають;

д) Комісії з цінних паперів та фондового ринку України.

44. Рішення про включення пропозицій до порядку денного приймається не пізніше ніж за:

а) 15 днів до дати проведення загальних зборів наглядовою радою;



- б) 25 днів до дати проведення загальних зборів правлінням;
- в) 5 днів до дати проведення загальних зборів ревізійною комісією;
- г) 30 днів до дати проведення загальних зборів правлінням;
- д) 45 днів до дати проведення загальних зборів наглядовою радою.

45. Обов'язковому включенню до порядку денного загальних зборів підлягають пропозиції акціонерів, які сукупно є власниками:

- а) 5 або більше відсотків простих акцій;
- б) 25 або більше відсотків іменних акцій;
- в) 15 або більше відсотків привілейованих акцій;
- г) 30 або більше відсотків облігацій;
- д) 20 або більше відсотків векселів.

46. Надання довіреності на право участі та голосування на загальних зборах:

- а) не виключає право участі на цих загальних зборах акціонера, який видав довіреність, замість свого представника;
- б) забороняє право участі на цих загальних зборах акціонера, який видав довіреність;
- в) надає право участі на цих загальних зборах акціонера, який видав довіреність, якщо ця дія буде нотаріально оформлена;
- г) надає право участі на цих загальних зборах акціонера, який видав довіреність, якщо ця дія буде дозволена спостережною радою товариства;
- д) надає право участі на цих загальних зборах акціонера, який видав довіреність тільки за рішенням суду.

47. Наглядова рада приймає рішення про скликання позачергових загальних зборів акціонерного товариства або про відмову в такому скликанні протягом:

- а) 10 днів з моменту отримання вимоги про їх скликання;
- б) 15 днів з моменту отримання вимоги про їх скликання;
- в) 25 днів з моменту отримання вимоги про їх скликання;
- г) 35 днів з моменту отримання вимоги про їх скликання;
- д) 45 днів з моменту отримання вимоги про їх скликання.

48. Позачергові загальні збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом:

- а) 30 днів з дати подання вимоги про їх скликання;
- б) 45 днів з дати подання вимоги про їх скликання;
- в) 15 днів з дати подання вимоги про їх скликання;
- г) 10 днів з дати подання вимоги про їх скликання;



д) 60 днів з дати подання вимоги про їх скликання.

49. За відсутності кворуму позачергових загальних зборів повторні загальні збори:

- а) не проводяться;
- б) проводяться через 30 днів;
- в) проводяться через 15 днів;
- г) проводяться через 45 днів;
- д) проводяться через 60 днів.

50. Якщо протягом визначеного терміну наглядова рада не прийняла рішення про скликання позачергових загальних зборів акціонерного товариства, такі збори можуть бути скликані:

- а) акціонерами, які цього вимагають;
- б) правлінням товариства;
- в) ревізійною комісією товариства;
- г) власником контролюючого пакету акцій;
- д) головою правління.

51. Порядок проведення загальних зборів акціонерного товариства встановлюється:

- а) його статутом, а в разі, якщо він не встановлений статутом, – рішенням загальних зборів;
- б) установчим договором товариства;
- в) ревізійною комісією товариства;
- г) наглядовою радою товариства;
- д) правлінням товариства.

52. Головує на загальних зборах:

- а) голова наглядової ради, член наглядової ради чи інша особа, уповноважена наглядовою радою, якщо інше не передбачено статутом;
- б) голова правління, член правління чи інша особа, уповноважена наглядовою радою, якщо інше не передбачено статутом;
- в) голова ревізійної комісії, член ревізійної комісії чи інша особа, уповноважена наглядовою радою, якщо інше не передбачено статутом;
- г) акціонер, який володіє найбільши пакетом акцій;
- д) будь-яка особа, що проявила ініціативу та бажання.

53. Акціонер, який не зареєструвався:

- а) не має права брати участь у загальних зборах;



- б) має право брати участь у загальних зборах за згодою голови наглядової ради;
- в) має право брати участь у загальних зборах за згодою голови ревізійної комісії;
- г) має право брати участь у загальних зборах за згодою голови правління акціонерного товариства;
- д) має право брати участь у загальних зборах за згодою акціонерів присутніх на цих зборах.

54. Загальні збори акціонерного товариства мають кворум за умови реєстрації для участі у них акціонерів, які сукупно є власниками не менш як:

- а) 60% голосуючих акцій;
- б) 75% голосуючих акцій;
- в) 85% голосуючих акцій;
- г) 50% голосуючих акцій + одна акція;
- д) 10% голосуючих акцій.

55. Загальні збори:

- а) не можуть приймати рішення з питань, не включених до порядку денного;
- б) можуть приймати рішення з питань, не включених до порядку денного за згодою голови наглядової ради;
- в) можуть приймати рішення з питань, не включених до порядку денного за згодою голови ревізійної комісії;
- г) можуть приймати рішення з питань, не включених до порядку денного за згодою голови правління акціонерного товариства;
- д) можуть приймати рішення з питань, не включених до порядку денного за згодою акціонерів присутніх на цих зборах.

56. У ході загальних зборів:

- а) може бути оголошено перерву до наступного дня;
- б) не може бути оголошено перерву тривалістю більше 2-х годин;
- в) може бути оголошено перерву на тиждень;
- г) може бути оголошено перерву на місяць;
- д) може бути оголошено перерву тривалістю не більше одного року.

57. Кількість перерв у ході проведення загальних зборів не може перевищувати:

- а) трьох;
- б) двох;
- в) одного;



г) п'яти;

д) десяти.

58. У товаристві, що здійснило публічне розміщення акцій та у товаристві з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 100 осіб голосування з питань порядку денного загальних зборів проводиться:

- а) тільки з використанням бюлетенів для голосування;
- б) підніманням рук;
- в) підніманням табличок з кількістю акцій;
- г) підніманням табличок з кількістю векселів;
- д) підніманням табличок з кількістю облігацій.

59. Форма і текст бюлетеня затверджуються:

- а) наглядовою радою;
- б) правлінням товариства;
- в) ревізійною комісією;
- г) аудитором;
- д) акціонерами на загальних зборах.

60. Форма і текст бюлетеня затверджуються наглядовою радою не пізніше ніж за:

- а) 10 днів до дати проведення загальних зборів;
- б) 20 днів до дати проведення загальних зборів;
- в) 15 днів до дати проведення загальних зборів;
- г) 5 днів до дати проведення загальних зборів;
- д) 30 днів до дати проведення загальних зборів.

61. В акціонерному товаристві з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 100 осіб кількісний склад лічильної комісії:

- а) не може бути меншим ніж три особи;
- б) не може бути меншим ніж одна особа;
- в) не може бути меншим ніж дві особи;
- г) не може бути меншим ніж чотири особи;
- д) не може бути меншим ніж вісім осіб.

62. У випадках, передбачених статутом акціонерного товариства з кількістю акціонерів не більше 25 осіб, допускається прийняття рішення методом:

- а) опитування;
- б) голосування руками;
- в) голосування бюлетенями;
- г) голосування акціями;



д) голосування бюлетенями в «темну».

63. Наглядова рада акціонерного товариства є органом, що:

- а) здійснює захист прав акціонерів товариства, контролює та регулює діяльність виконавчого органу;
- б) здійснює захист прав правління товариства, контролює та регулює діяльність акціонерів;
- в) звітує перед ревізійною комісією;
- г) звітує перед Комісією з цінних паперів та фондового ринку України;
- д) представляє всі необхідні документи для зовнішнього аудиту та звітує перед аудиторами.

64. Створення наглядової ради є обов'язковим в акціонерних товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій:

- а) 10 осіб і більше;
- б) 25 осіб і більше;
- в) 50 осіб і більше;
- г) 30 осіб і більше;
- д) 5 осіб і більше.

65. У товаристві з кількістю акціонерів – власників простих акцій 9 осіб і менше у разі відсутності наглядової ради її повноваження здійснюються:

- а) загальними зборами;
- б) головою правління;
- в) ревізійною комісією;
- г) аудиторами;
- д) власником «блокуючого» пакету акцій.

66. Члени наглядової ради акціонерного товариства обираються:

- а) з числа фізичних осіб, які мають повну дієздатність;
- б) тільки з числа акціонерів товариства;
- в) тільки з керівників структурних підрозділів товариства;
- г) з числа відставних чиновників міністерств та відомств;
- д) з числа аудиторів аудиторських фірм.

67. Обрання членів наглядової ради публічного товариства здійснюється:

- а) виключно шляхом кумулятивного голосування;
- б) простим голосуванням;
- в) голосуванням бюлетенями;
- г) відкритим голосуванням;





д) закритим голосуванням.

68. Кількісний склад наглядової ради встановлюється:

- а) загальними зборами акціонерів;
- б) ревізійною комісією;
- в) акціонером, що володіє «блокуючим» пакетом акцій;
- г) правлінням товариства;
- д) Комісією з цінних паперів та фондового ринку України.

69. До складу наглядової ради в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій від 100 до 1000 осіб повинні входити не менше ніж:

- а) п'ять осіб;
- б) три особи;
- в) сім осіб;
- г) тринадцять осіб;
- д) сорок осіб.

70. До складу наглядової ради в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 1000 осіб повинні входити не менше ніж:

- а) п'ять осіб;
- б) три особи;
- в) сім осіб;
- г) тринадцять осіб;
- д) сорок осіб.

70. До складу наглядової ради в товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 10000 осіб повинні входити не менше ніж:

- а) п'ять осіб;
- б) три особи;
- в) сім осіб;
- г) тринадцять осіб;
- д) дев'ять.

71. Наглядова рада має право в будь-який час:

- а) переобрати голову правління;
- б) переобрати голову ревізійної комісії;
- в) переобрати правління акціонерного товариства;
- г) переобрати ревізійну комісію акціонерного товариства;
- д) переобрати голову наглядової ради.



72. Засідання наглядової ради проводяться в міру необхідності з періодичністю, визначеною статутом, але не рідше:

- а) одного разу на місяць;
- б) одного разу на тиждень;
- в) одного разу на місяць;
- г) одного разу в півроку;
- д) одного разу на квартал.

73. Членом виконавчого органу акціонерного товариства може бути:

- а) тільки працівник акціонерного товариства;
- б) тільки член ревізійної комісії;
- в) тільки акціонер-інсайдер;
- г) тільки акціонер-аутсайдер;
- д) будь-яка фізична особа, яка має повну дієздатність і не є членом наглядової ради чи ревізійної комісії.

74. Кількісний склад виконавчого органу, порядок призначення його членів визначаються:

- а) тільки загальними зборами акціонерного товариства;
- б) тільки членами ревізійної комісії акціонерного товариства;
- в) тільки членами наглядової ради акціонерного товариства;
- г) тільки акціонерами-аутсайдерами;
- д) статутом товариства.

75. Голова колегіального виконавчого органу обирається:

- а) тільки загальними зборами акціонерного товариства;
- б) тільки членами ревізійної комісії акціонерного товариства;
- в) тільки членами наглядової ради акціонерного товариства;
- г) тільки акціонерами-аутсайдерами;
- д) наглядовою радою товариства, якщо інше не передбачено статутом товариства.

76. Посада ревізора запроваджується в акціонерних товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій товариства до:

- а) 50 осіб;
- б) 75 осіб;
- в) 25 осіб;
- г) 200 осіб;
- д) 100 осіб.



77. Ревізійна комісія обов'язково обирається в акціонерних товариствах з кількістю акціонерів – власників простих акцій товариства більш як:

- а) 50 осіб;
- б) 75 осіб;
- в) 25 осіб;
- г) 200 осіб;
- д) 100 осіб.

78. Обрання членів ревізійної комісії акціонерного товариства здійснюється:

- а) виключно шляхом кумулятивного голосування;
- б) простим голосуванням;
- в) голосуванням бюлетенями;
- г) відкритим голосуванням;
- д) закритим голосуванням.

79. Члени ревізійної комісії акціонерного товариства обираються:

- а) з числа фізичних осіб, які мають цивільну дієздатність;
- б) тільки з числа акціонерів товариства;
- в) тільки з керівників структурних підрозділів товариства;
- г) з числа відставних чиновників міністерств та відомств;
- д) з числа аудиторів аудиторської фірми.

80. Голова ревізійної комісії обирається:

- а) членами ревізійної комісії з їх числа простою більшістю, якщо інше не передбачено статутом або положенням про ревізійну комісію акціонерного товариства;
- б) загальними зборами акціонерів з числа акціонерів товариства;
- в) тільки з керівників структурних підрозділів товариства;
- г) з числа відставних чиновників міністерств та відомств;
- д) з числа аудиторів аудиторських фірм.

81. До складу ревізійної комісії не обираються:

- а) головний бухгалтер та його заступники;
- б) акціонери-інсайдери;
- в) акціонери-аутсайдери;
- г) корпоративні акціонери;
- д) акціонери, фахівці з аудиту.

82. Строк повноважень членів ревізійної комісії (ревізора) встановлюється на період:



- а) не більше ніж на 5 років;
- б) не більше ніж на 1 рік;
- в) не більше ніж на 3 роки;
- г) не більше ніж на 10 років;
- д) не більше ніж на 7 років.

83. Виконавчий орган товариства після отримання запиту аудитора зобов'язаний надати завірені копії всіх документів протягом:

- а) п'яти днів з дати отримання запиту;
- б) десяти днів з дати отримання запиту;
- в) двох днів з дати отримання запиту;
- г) трьох днів з дати отримання запиту;
- д) чотирьох днів з дати отримання запиту.

84. Аудиторська перевірка на вимогу акціонера (акціонерів), який є власником більше ніж 10% акцій товариства, може проводитися не частіше:

- а) двох разів на календарний рік;
- б) трьох разів на календарний рік;
- в) п'яти разів на календарний рік;
- г) десяти разів на календарний рік;
- д) семи разів на календарний рік.

85. Сукупність елементів законодавчо обов'язкових норм і специфічних розроблених приписів, притаманних для даної корпорації називається:

- а) внутрішньокорпоративною системою управління;
- б) зовнішньокорпоративною системою управління;
- в) аутсайдерською системою управління;
- г) інсайдерською системою управління;
- д) депозитарною системою корпоративного управління.

86. Традиційна внутрішньокорпоративна структура управління являє собою:

- а) загальні збори – наглядова рада – виконавчий орган;
- б) інсайдер – аутсайдер – інституційний інвестор;
- в) депозитарій – акціонер – аудитор;
- г) ревізор – юридична особа – емітент;
- д) ревізійна комісія – аудиторська фірма – правління.

87. Формування системи внутрішньокорпоративного управління покладається на:



- а) правління;
- б) акціонерів товариства;
- в) ревізійну комісію;
- г) комісію з цінних паперів та фондового ринку України;
- д) депозитарій.

88. Правочин (крім правочину з розміщення товариством власних акцій), учинений акціонерним товариством, якщо ринкова вартість майна (робіт, послуг), що є його предметом, становить 10 і більше відсотків вартості активів товариства, за даними останньої річної фінансової звітності, називається:

- а) значним правочином;
- б) незначним правочином;
- в) глобальним правочином;
- г) серйозним правочином;
- д) десяти відсотковим правочином.

89. Рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є його предметом, становить від 10 до 25% вартості активів приймається:

- а) наглядовою радою;
- б) ревізійною комісією;
- в) акціонерами, які володіють 10% акцій і більше;
- г) акціонерами-інсайдерами;
- д) акціонерами-аутсайдерами.

90. Рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є його предметом, перевищує 25% вартості активів приймається:

- а) загальними зборами;
- б) ревізійною комісією;
- в) акціонерами, які володіють 10% акцій і більше;
- г) акціонерами-інсайдерами;
- д) наглядовою радою.

91. Рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом такого правочину, перевищує 25%, але менша ніж 50% вартості активів приймається:

- а) простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах;
- б) ревізійною комісією;
- в) акціонерами, які володіють 10% акцій і більше;



г) акціонерами-інсайдерами;

д) наглядовою радою.

92. Рішення про вчинення значного правочину, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є предметом такого правочину, становить 50 і більше відсотків вартості активів приймається:

а) трьома чвертями голосів акціонерів від загальної їх кількості;

б) ревізійною комісією;

в) акціонерами, які володіють 10% акцій і більше;

г) простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах;

д) наглядовою радою.

93. Особою, заінтересованою у вчиненні акціонерним товариством правочину, вважається посадова особа органів товариства та її афілійована особа (особи), акціонер, який одноосібно або разом з афілійованими особами володіє:

а) 25 і більше відсотками простих акцій товариства;

б) 10 і більше відсотками простих акцій товариства;

в) 15 і більше відсотками простих акцій товариства;

г) 5 і більше відсотками простих акцій товариства;

д) 20 і більше відсотками простих акцій товариства.

94. Наглядова рада зобов'язана прийняти рішення про вчинення правочину, щодо якого є заінтересованість:

а) протягом 5 робочих днів;

б) протягом 10 робочих днів;

в) протягом 15 робочих днів;

г) протягом 20 робочих днів;

д) протягом 25 робочих днів.

95. Якщо заінтересована у вчиненні правочину особа є членом наглядової ради, то:

а) вона не бере участь у голосуванні з цього питання;

б) звільняється з наглядової ради;

в) вона має право дорадчого голосу;

г) її голос рахується за два;

д) голосує як завжди.

96. Управлінська функція корпорації, що полягає у відстеженні відхилень та корекції управлінських рішень, що впливають на баланс інтересів учасників корпоративних взаємовідносин, називається:



- а) корпоративним контролем;
- б) контролем власників корпорації;
- в) громадським контролем;
- г) аутсайдерським контролем;
- д) аудиторським контролем.

97. З метою забезпечення розширеного відтворення та оновлення основних фондів у корпорації може створюватися:

- а) фонд розвитку виробництва;
- б) фонд заохочення;
- в) фонд соціального розвитку;
- г) фонд накопичення коштів;
- д) резервний капітал.

98. Для зменшення конфліктних ситуацій між власниками і персоналом, між менеджерами та виконавцями корпорацій, розробляється:

- а) положення про персонал;
- б) положення про дивідендну політику;
- в) положення про стимулювання;
- г) положення про мотивування;
- д) положення про соціальний захист.

99. Попередньо узгоджені вихідні виплати менеджерам вищого рівня у разі поглинання, злиття та інших реорганізацій корпоративного підприємства, що приводить до суттєвих змін становища голови виконавчого органу, називаються:

- а) «золотими парашутами»;
- б) «виплатами в конверті»;
- в) «бриліантовою допомогою»;
- г) «алмазною запорукою»;
- д) «бурштиною винагородою».

100. Стандартний документ, який засвідчує право, але не зобов'язання придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту, називається:

- а) опціоном;
- б) депозитарієм;
- в) емітентом;
- г) облігацією;



д) форвардною угодою.

101. Передача акцій товариства у довірче управління директорам використовується для підвищення рівня зацікавленості у ефективній роботі корпоративного підприємства:

- а) виконавчих директорів;
- б) акціонерів-інсайдерів;
- в) акціонерів аутсайдерів;
- г) менеджерів середньої ланки;
- д) виробничого персоналу корпорації.

102. Фонд участі персоналу у прибутках формується для підвищення інтересу:

- а) найманих працівників до діяльності корпорацій;
- б) виконавчих директорів;
- в) голови правління;
- г) менеджерів середньої ланки;
- д) виробничого персоналу корпорації.

103. Сума акумульованих коштів у «Фонді участі персоналу у прибутках» розподіляється:

- а) між персоналом пропорційно до заробітної плати кожного з працівників;
- б) між виконавчими директорами товариства;
- в) між членами правління товариства;
- г) між менеджерами середньої ланки;
- д) між виробничим персоналом корпорації.

104. Положення про надання матеріальної допомоги вводиться в систему внутрішнього управління з метою посилення соціального захисту:

- а) працівників акціонерного товариства, працюючих чи тих, що перебувають на пенсії;
- б) виконавчих директорів товариства;
- в) членів правління товариства;
- г) менеджерів середньої ланки товариства;
- д) аудиторів товариства.

105. Частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу, називається:

- а) дивідендом;
- б) премією;





в) допомогою;

г) емітацією;

д) стимулом.

106. Товариство виплачує дивіденди:

а) виключно грошовими коштами;

б) акціями;

в) облігаціями;

г) векселями;

д) будь-яким видом.

107. У разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та нерозподіленого прибутку минулих років виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок:

а) резервного капіталу;

б) статутного капіталу;

в) фонду соціального розвитку;

г) фонду заохочення;

д) фонду накопичення коштів.

108. Рішення про виплату дивідендів та їх розмір за простими акціями приймається:

а) загальними зборами акціонерного товариства;

б) наглядовою радою акціонерного товариства;

в) ревізійною комісією акціонерного товариства;

г) акціонерами-аутсайдерами;

д) правлінням товариства.

109. Цінні папери за формою існування поділяються на:

а) документарні та бездокументарні;

б) прямокутні та квадратні;

в) віртуальні та безвіртуальні;

г) ордерні та весельні;

д) видимі та невидимі.

110. Акції корпорацій можуть існувати:

а) лише в бездокументарній формі;

б) лише в документарній формі;

в) в документарній і бездокументарній формі;

г) ордерній та весельній формі;

д) видимій та невидимій формі.

111. Для передачі іншій особі прав, посвідчених цінним папером на пред'явника, достатньо:



- а) вручити цінний папір цій особі;
- б) провести це рішення через наглядову раду товариства;
- в) затвердити на засіданні ревізійної комісії;
- г) погодити з головою правління товариства;
- д) затвердити на загальних зборах товариства.

112. Права, посвідчені ордерним цінним папером, передаються шляхом:

- а) вчинення на цьому папері індосаменту;
- б) проведенням рішення через наглядову раду товариства;
- в) затвердженням на засіданні ревізійної комісії;
- г) погодженням з головою правління товариства;
- д) затвердженням на загальних зборах товариства.

113. Передавальний напис на ордерному цінному папері, що посвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи, називається:

- а) індосаментом;
- б) інсайдером;
- в) аутсайдером;
- г) опціоном;
- д) іпотекою.

114. Фізична або юридична особа, яка є власником ордерного цінного паперу і вчиняє індосамент, називається:

- а) індосантом;
- б) індосайдером;
- в) аутсайдером;
- г) ф'ючерсом;
- д) форвардом.

115. Цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання, називаються:

- а) борговими цінними паперами;
- б) іпотечними цінними паперами;
- в) похідними цінними паперами;
- г) товаророзпорядчими цінними паперами;
- д) пайовими цінними паперами.

116. Цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні



емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН), називаються:

- а) борговими цінними паперами;
- б) іпотечними цінними паперами;
- в) похідними цінними паперами;
- г) товаророзпорядчими цінними паперами;
- д) пайовими цінними паперами.

117. Цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів, називаються:

- а) іпотечними цінними паперами;
- б) борговими цінними паперами;
- в) похідними цінними паперами;
- г) товаророзпорядчими цінними паперами;
- д) пайовими цінними паперами.

118. Цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду, називаються:

- а) приватизаційними цінними паперами;
- б) борговими цінними паперами;
- в) похідними цінними паперами;
- г) товаророзпорядчими цінними паперами;
- д) пайовими цінними паперами.

119. Цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів чи інших фінансових та/або товарних ресурсів, називаються:

- а) приватизаційними цінними паперами;
- б) борговими цінними паперами;
- в) похідними цінними паперами;
- г) товаророзпорядчими цінними паперами;
- д) пайовими цінними паперами.

120. Цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах, називаються:

- а) приватизаційними цінними паперами;
- б) борговими цінними паперами;



- в) похідними цінними паперами;
- г) товаророзпорядчими цінними паперами;
- д) пайовими цінними паперами.

121. Облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів, називаються:

- а) інсайдерськими;
- б) аутсайдерськими;
- в) дисконтними;
- г) відсотковими;
- д) цільовими.

122. Облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій, називаються:

- а) інсайдерськими;
- б) аутсайдерськими;
- в) дисконтними;
- г) відсотковими;
- д) цільовими.

123. Облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість, називаються:

- а) інсайдерськими;
- б) аутсайдерськими;
- в) дисконтними;
- г) відсотковими;
- д) цільовими.

124. Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою ніж:

- а) п'ять копійок;
- б) одна гривня;
- г) десять гривень;
- д) п'ятдесят копійок.

125. Обіг облігацій дозволяється після реєстрації звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій:

- а) Кабінетом міністрів України;
- б) Верховною радою України;
- в) Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- г) фондовою біржею;



д) головою правління товариства.

126. Державні облигації України поділяються на:

- а) два види;
- б) чотири види;
- в) три види;
- г) п'ять видів;
- д) десять видів.

127. Державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облигацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облигацій, називаються:

- а) цільові облигації внутрішніх корпоративних позик;
- б) облигації зовнішніх державних позик України;
- в) облигації внутрішніх державних позик України;
- г) облигації афілійованих державних позик України;
- д) облигації опціонних державних позик України.

128. Облигації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу, називаються:

- а) цільові облигації внутрішніх державних позик України;
- б) облигації зовнішніх державних позик України;
- в) облигації внутрішніх корпоративних позик;
- г) облигації афілійованих державних позик України;
- д) облигації опціонних державних позик України.

129. Державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облигацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облигацій, називаються:

- а) цільові облигації внутрішніх державних позик України;
- б) облигації зовнішніх державних позик України;
- в) облигації європейських державних позик України;
- г) облигації фондових державних позик України;
- д) облигації опціонних державних позик України.



130. Розміщення, обслуговування та погашення облігацій

зовнішніх державних позик України здійснює:

- а) Кабінет міністрів України;
- б) Міністерство фінансів України;
- в) Верховна рада України;
- г) державна корпорація України;
- д) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України.

131. Емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і:

- а) підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- б) не підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- в) підлягає регулюванню Кабінетом міністрів України;
- г) не підлягає регулюванню Кабінетом міністрів України;
- д) підлягає регулюванню Верховною радою України.

132. Векселі можуть бути:

- а) особливі та на пред'явника;
- б) прості або переказні;
- в) афілійовані та цільові;
- г) інсайдерські та аутсайдерські;
- д) дисконтні та відсоткові.

133. Векселі існують виключно у:

- а) бездокументарній формі;
- б) документарній формі;
- в) в документарній або бездокументарній формі;
- г) ордерній та акційній формі;
- д) видимій та невидимій формі.

134. Цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку у відповідному фонді, називається:

- а) приватизаційним інвестиційним сертифікатом;
- б) борговим інвестиційним сертифікатом;
- в) сертифікатом фонду операцій з нерухомістю;
- г) інвестиційним сертифікатом;
- д) пайовим інвестиційним сертифікатом.



135. Інвестиційні сертифікати можуть надавати його власнику право на:

- а) додаткові голоси при проведенні загальних зборів;
- б) додаткове інвестування у вигляді депозитів;
- в) участь в загальних зборах на рівних умовах з акціонерами;
- г) отримання доходу у вигляді дивідендів;
- д) головування в наглядовій раді товариства.

136. Цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю, називається:

- а) приватизаційним інвестиційним сертифікатом;
- б) борговим інвестиційним сертифікатом;
- в) сертифікатом фонду операцій з нерухомістю;
- г) інвестиційним сертифікатом;
- д) пайовим інвестиційним сертифікатом.

137. Стандартний документ, що є контрактом за яким одна сторона зобов'язує іншу продати чи купити певну кількість цінних паперів за певною ціною в майбутньому, називається:

- а) аутсайдерською угодою;
- б) варантом;
- в) ф'ючерсом;
- г) опціоном;
- д) форвардною угодою.

138. Інструмент хеджування, який має на меті не продаж (придбання) реального активу, а зменшення ризику чи спекулятивну гру на коливанні цін, називається:

- а) аутсайдерською угодою;
- б) варантом;
- в) ф'ючерсним контрактом;
- г) опціоном;
- д) форвардною угодою.

139. Цінний папір, згідно з яким один з учасників отримує право продажу чи купівлі певної кількості цінних паперів за обумовленою ціною в певний проміжок часу, а інший учасник за грошову премію приймає зобов'язання купити чи продати обумовлений цінний папір, називається:

- а) аутсайдерською угодою;
- б) варантом;



- в) ф'ючерсним контрактом;
- г) опціоном;
- д) форвардною угодою.

140. Існують опціони двох типів:

- а) аутсайдерський та інсайдерський;
- б) австралійський та великобританський;
- в) індійський та японський;
- г) європейський та американський;
- д) російський та китайський.

141. Різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом з привілейованими акціями чи облігаціями і надає право на придбання простих акцій емітента за певною ціною, називається:

- а) аутсайдерською угодою;
- б) варантом;
- в) ф'ючерсним контрактом;
- г) інсайдерським контрактом;
- д) форвардною угодою.

142. Термін дії варанта становить:

- а) 1 – 2 роки;
- б) 3 – 5 років;
- в) 4 – 6 років;
- г) 10 – 20 років;
- д) 7 – 10 років.

143. Відчуження цінних паперів на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб, називається:

- а) закритим розміщенням цінних паперів;
- б) публічним розміщенням цінних паперів;
- в) приватним розміщенням цінних паперів;
- г) привітним розміщенням цінних паперів;
- д) синхронним розміщенням цінних паперів.

144. Розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента, називається:

- а) ф'ючерс;
- б) андеррайтинг;
- в) форвард;





г) опціон;

д) варант.

145. Документ, який містить інформацію про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів, називається:

- а) оголошенням;
- б) проспектом емісії цінних паперів;
- в) повідомленням;
- г) опціоном;
- д) варантом.

146. Розміщення цінних паперів шляхом їх безпосередньої пропозиції заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100, називається:

- а) комплексним розміщенням цінних паперів;
- б) публічним розміщенням цінних паперів;
- в) приватним розміщенням цінних паперів;
- г) привітним розміщенням цінних паперів;
- д) синхронним розміщенням цінних паперів.

147. Перше розміщення акцій публічного акціонерного товариства є:

- а) комплексним розміщенням цінних паперів;
- б) публічним розміщенням цінних паперів;
- в) виключно закритим (приватним) серед засновників;
- г) привітним розміщенням цінних паперів;
- д) синхронним розміщенням цінних паперів.

148. Перелік документів, необхідних для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, а також порядок їх реєстрації встановлюються:

- а) Кабінетом міністрів України;
- б) Верховною радою України;
- в) Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- г) президентом України;
- д) органами влади за місцем реєстрації емітента.

149. Відповідальність за достовірність відомостей, наведених у документах, що подаються для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, несуть:

- а) Кабінет міністрів України;
- б) Верховна рада України;
- в) особи, які підписали ці документи;

- г) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- д) органи місцевої влади за місцем реєстрації емітента.

150. Українські емітенти можуть розміщувати цінні папери за межами України, крім облігацій зовнішніх державних позик України, виключно на підставі дозволу:

- а) Кабінету міністрів України;
- б) Верховної рада України;
- в) голови правління акціонерного товариства;
- г) Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
- д) органів місцевої влади за місцем реєстрації емітента.

151. Фондовий ринок поділяється на:

- а) інсайдерський та аутсайдерський;
- б) афілійований та інституційний;
- в) основний та допоміжний;
- г) первинний та вторинний;
- д) одиничний та масовий.

152. Фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства, називаються:

- а) варантами;
- б) опціоністами;
- в) інсайдерами;
- г) інвесторами в цінні папери;
- д) аутсайдерами.

153. Інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів, називаються:

- а) варантами;
- б) емітентами;
- в) інститутами спільного інвестування;
- г) комерсантами;



д) аутсайдерами.

154. Юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України, називаються:

- а) інституційними учасниками фондового ринку;
- б) варантними учасниками фондового ринку;
- в) професійними учасниками фондового ринку;
- г) інвесторними учасниками фондового ринку;
- д) аутсайдерними учасниками фондового ринку.

155. Неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність, відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, називається:

- а) інституційною організацією учасників фондового ринку;
- б) варантною організацією учасників фондового ринку;
- в) саморегулюючою організацією професійних учасників фондового ринку;
- г) інвесторною організацією учасників фондового ринку;
- д) професійною організацією учасників фондового ринку.

156. Діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає встановленим вимогам, називається:

- а) інституційною діяльністю фондового ринку;
- б) варантною діяльністю фондового ринку;
- в) саморегулюючою діяльністю фондового ринку;
- г) інвесторною діяльністю фондового ринку;
- д) професійною діяльністю на фондовому ринку.

157. Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як:

- а) чотириста тисяч гривень;
- б) триста тисяч гривень;
- в) двісті тисяч гривень;
- г) сто тисяч гривень;



д) п'ятсот тисяч гривень.

158. Торговець цінними паперами може провадити брокерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як:

- а) чотириста тисяч гривень;
- б) триста тисяч гривень;
- в) двісті тисяч гривень;
- г) один мільйон гривень;
- д) п'ятсот тисяч гривень.

159. Торговець цінними паперами може провадити андеррайтинг або діяльність з управління цінними паперами, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як:

- а) сім мільйонів гривень;
- б) триста тисяч гривень;
- в) двісті тисяч гривень;
- г) один мільйон гривень;
- д) п'ятсот тисяч гривень.

160. Укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи, називається:

- а) брокерською діяльністю;
- б) дилерською діяльністю;
- в) андеррайтингом;
- г) аутсайдингом;
- д) інсайдингом.

161. Укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом, називається:

- а) брокерською діяльністю;
- б) дилерською діяльністю;
- в) андеррайтингом;
- г) аутсайдингом;
- д) інсайдингом.

162. Розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента, називається:



- а) брокерською діяльністю;
- б) дилерською діяльністю;
- в) андеррайтингом;
- г) аутсайдингом;
- д) інсайдингом.

163. Діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб, називається:

- а) діяльністю з управління цінними паперами;
- б) дилерською діяльністю;
- в) андеррайтингом;
- г) брокерською діяльністю;
- д) інсайдингом.

164. Договір торговця про управління цінними паперами з одним клієнтом – фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної:

- а) 100 мінімальним заробітним платам;
- б) 50 мінімальним заробітним платам;
- в) 20 мінімальним заробітним платам;
- г) 10 мінімальним заробітним платам;
- д) 5 мінімальним заробітним платам.

165. Професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів, називається:

- а) діяльністю з управління активами інституційних інвесторів;
- б) депозитарною діяльністю;
- в) діяльністю з організації торгівлі на фондовому ринку;
- г) клірингом;
- д) опціоном.

166. Надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках та



обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів, називається:

- а) діяльністю з управління активами інституційних інвесторів;
- б) депозитарною діяльністю;
- в) діяльністю з організації торгівлі на фондовому ринку;
- г) клірингом;
- д) опціоном.

167. Отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів, називається:

- а) діяльністю з управління активами інституційних інвесторів;
- б) депозитарною діяльністю;
- в) діяльністю з організації торгівлі на фондовому ринку;
- г) клірингом;
- д) опціоном.

168. Саморегулюючі організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом:

- а) одна саморегулююча організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- б) дві саморегулюючих організації з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- в) три саморегулюючих організації з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- г) п'ять саморегулюючих організації з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- д) чотири саморегулюючих організації з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів.

169. Неприбуткова організація, яка займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів і їх похідних, називається:

- а) фондовою біржею;
- б) інституційним фондом;
- в) страховою компанією;
- г) інвестиційним фондом;
- д) інвестиційною компанією.



170. Фондова біржа утворюється не менше ніж:

- а) двадцятьма засновниками;
- б) десятьма засновниками;
- в) п'ятьма засновниками;
- г) одним засновником;
- д) п'ятнадцятьма засновниками.

171. Частка одного торговця цінними паперами у статутному капіталі фондової біржі не може бути більшою ніж:

- а) 5%;
- б) 10%;
- в) 15%;
- г) 25%;
- д) 50%.

172. Прибуток фондової біржі:

- а) спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками);
- б) розподіляється порівну між усіма засновниками;
- в) розподіляється між засновниками пропорційно до їхнього внеску в статутний капітал біржі;
- г) спрямовується в державний бюджет України;
- д) розподіляється між суб'єктами фондової біржі.

173. Член фондової біржі, учасник біржових торгів, який укладає біржові договори за власний рахунок, або за дорученням клієнта, називається:

- а) брокером;
- б) дилером;
- в) маклером;
- г) тейдером;
- д) торговцем.

174. Ініціатором лістингу на біржі цінних паперів може бути лише:

- а) акціонер, який володіє «блокуючим» пакетом акцій;
- б) акціонер-аутсайдер;
- в) акціонер-інсайдер;
- г) емітент цих цінних паперів (за винятком державних цінних паперів);
- д) держава.



175. Рішення про виключення цінних паперів з біржового реєстру приймається:

- а) наглядовою радою;
- б) ДКЦП та ФР;
- в) довіреною особою президента України;
- г) котирувальною комісією;
- д) ревізійною комісією.

176. Технологія укладання угод в системі електронних торгів (СЕЛТ), яка передбачає безперервне співставлення зустрічних заявок учасників СЕЛТ по мірі їх надходження у відповідності з встановленою черговістю виконання заявок, називається:

- а) безперервним аутсайдерським аукціоном;
- б) безперервним інсайдерським аукціоном;
- в) безперервним брокерським аукціоном;
- г) безперервним подвійним аукціоном;
- д) безперервним багатостадійним аукціоном.

177. Технологія укладання угод в системі електронних торгів (СЕЛТ), яка передбачає надання учасниками аукціону конкурентних пропозицій на купівлю на замовлення ініціатора аукціону в порядку, який визначається Порядком проведення аукціону в СЕЛТ фондової біржі, називається:

- а) безперервним аутсайдерським аукціоном;
- б) безперервним інсайдерським аукціоном;
- в) безперервним брокерським аукціоном;
- г) безперервним дилерським аукціоном;
- д) одностороннім аукціоном.

178. Механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного паперу або іншого фінансового інструменту, називається:

- а) синхронізацією;
- б) аудіюванням;
- в) депонуванням;
- г) опціонуванням;
- д) котируванням.

179. Якщо в ході торговельної сесії за цінним папером не було укладено жодної угоди, курсова ціна цього цінного паперу:

- а) розраховується за верхню межею на момент відкриття торгів;
- б) розраховується за нижнім курсом на момент відкриття торгів;
- в) розраховується як середнє арифметичне всіх цінних паперів;





г) розраховується за мінімальним курсом цінних паперів на момент закриття торгів;

д) не розраховується.

180. Національна депозитарна система складається:

а) з одного рівня;

б) з п'яти рівнів;

в) з трьох рівнів;

г) з семи рівнів;

д) з двох рівнів.

181. Обслуговування обігу державних цінних паперів, у тому числі депозитарну діяльність щодо цих паперів, здійснює:

а) товарна біржа;

б) фондова біржа;

в) Національний депозитарій;

г) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;

д) Національний банк України.

182. З метою забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку створюється:

а) товарна біржа;

б) фондова біржа;

в) Національний депозитарій;

г) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;

д) Національний банк України.

183. Обслуговування угод щодо цінних паперів у бездокументарній формі проводиться тільки учасниками:

а) товарною біржею;

б) фондовою біржею;

в) Національної депозитарної системи;

г) Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

д) Національним банком України.

184. Переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховища зберігача цінних паперів та/або депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках зберігача цінних паперів та/або депозитарію, називається:

а) заморожуванням цінних паперів;

б) рухом цінних паперів;

в) знерухомленням цінних паперів;



- г) котируванням цінних паперів;
- д) синхронізацією цінних паперів.

185. Організація, що об'єднує торговців цінними паперами для надання послуг в укладанні угод щодо цінних паперів і при цьому не має на меті отримання прибутку, називається:

- а) товарним ринком;
- б) фондовим ринком;
- в) організаційно оформленим позабіржовим ринком;
- г) біржовим ринком;
- д) аукціоном.

186. Порядок і умови здійснення депозитарної діяльності учасниками Національної депозитарної системи встановлюються:

- а) Міністерством фінансів України;
- б) Кабінетом міністрів України;
- в) Національним депозитарієм;
- г) Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- д) Національним банком України.

187. В депозитарній системі України виділяють таких суб'єктів корпоративного управління:

- а) відкритих та закритих;
- б) приватних та публічних;
- в) синхронізованих та дисинхронізованих;
- г) прямих та опосередкованих;
- д) легальних та нелегальних.

188. Депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів, називаються:

- а) приватними учасниками депозитарної системи України;
- б) публічними учасниками депозитарної системи України;
- в) побічними учасниками депозитарної системи України;
- г) прямими учасниками депозитарної системи України;
- д) опосередкованими учасниками депозитарної системи України.

189. Організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти, називаються:

- а) приватними учасниками депозитарної системи України;
- б) публічними учасниками депозитарної системи України;
- в) побічними учасниками депозитарної системи України;
- г) прямими учасниками депозитарної системи України;
- д) опосередкованими учасниками депозитарної системи України.



190. Частка одного учасника в статутному капіталі депозитарію

не може перевищувати:

- а) 5% цього капіталу;
- б) 10% цього капіталу;
- в) 15% цього капіталу;
- г) 20% цього капіталу;
- д) 25% цього капіталу.

191. Банк, торговець цінними паперами або реєстратор, який має ліцензію на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах, називається:

- а) зберігачем цінних паперів;
- б) депозитарієм;
- в) фондовим ринком;
- г) фондовою біржею;
- д) депонентом.

192. У статутному капіталі зберігача частка іншого зберігача, торговця цінними паперами, інвестиційної компанії та інших професійних учасників фондового ринку не може перевищувати:

- а) 5%;
- б) 10%;
- в) 15%;
- г) 20%;
- д) 25%.

193. Юридична або фізична особа, яка користується послугами зберігача на підставі договору про відкриття рахунку в цінних паперах, називається:

- а) зберігачем цінних паперів;
- б) депозитарієм;
- в) фондовим ринком;
- г) фондовою біржею;
- д) депонентом.

194. Іменні цінні папери, випущені в документарній формі, передаються новому власникові:

- а) шляхом повного індосаменту;
- б) за простою згодою сторін;



в) тільки через фондову біржу;

г) шляхом повного депонування;

д) шляхом повного опціонування.

195. Законодавчі органи, які видають нормативні акти, що мають чинність закону і регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектора, називаються:

а) органами загальної компетенції;

б) органами фіскальної служби;

в) органами прокуратури;

г) органами юриспруденції;

д) незалежними органами.

196. Органи, що призначені для забезпечення регулювання та контролю діяльності корпоративних підприємств з урахуванням специфіки відповідного сектору, називаються:

а) органами спеціальної компетенції;

б) органами фіскальної служби;

в) органами прокуратури;

г) органами юриспруденції;

д) незалежними органами.

197. Діяльність, що здійснюється за винагороду банком чи іншою фінансовою установою згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям, називається:

а) діяльністю з управління активами;

б) діяльністю з управління цінними паперами;

в) дилерською діяльністю;

г) брокерською діяльністю;

д) діяльністю з управління іпотечним покриттям.

198. Діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів, обслуговування правочинів щодо цінних паперів на рахунках власників цінних паперів, називається:

а) депозитарною діяльністю зберігача цінних паперів;

б) діяльністю з управління цінними паперами;

в) дилерською діяльністю;

г) брокерською діяльністю;

д) діяльністю з управління іпотечним покриттям.

199. Діяльність з визначення взаємних зобов'язань за договорами щодо цінних паперів і розрахунків за ними, називається:

а) розрахунково-кліринговою діяльністю;



- б) діяльністю з управління цінними паперами;
- в) дилерською діяльністю;
- г) брокерською діяльністю;
- д) діяльністю з управління іпотечним покриттям.

200. Ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів здійснює:

- а) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- б) Кабінет міністрів України;
- в) Національний банк України;
- г) Міністерством фінансів України;
- в) Національний депозитарій України.

201. Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює:

- а) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- б) Кабінет міністрів України;
- в) Національний банк України;
- г) Міністерством фінансів України;
- в) Національний депозитарій України.

202. Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку затверджується:

- а) Президентом України;
- б) Кабінетом міністрів України;
- в) Національним банком України;
- г) Міністерством фінансів України;
- в) Верховною радою України.

203. Термін повноважень Голови Державної комісія з цінних паперів та фондового ринку і її членів становить:

- а) сім років;
- б) п'ять років;
- в) три роки;
- г) десять років;
- в) пожиттєво.

204. Засідання Державної комісія з цінних паперів та фондового ринку проводяться не рідше:

- а) одного разу на місяць;
- б) одного разу на три місяці;
- в) одного разу у шість місяців;
- г) одного разу на рік;
- в) одного разу в три роки.



205. Штрафи, накладені Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, стягуються:

- а) лише в судовому порядку;
- б) відразу, на місці виявлення порушень;
- в) через судових приставів;
- г) через відібраних рейдерів;
- в) грішми в кабінеті особи, яка допустила правопорушення, без посторонніх осіб.

206. Про накладення штрафів на комерційні банки Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку інформує Національний банк України:

- а) у триденний термін;
- б) у тижневий термін;
- в) протягом місяця;
- г) у одноденний термін;
- в) протягом фінансового року.

207. Юридична особа, створена державою як єдиним засновником, називається:

- а) казенним підприємством;
- б) підприємством;
- в) господарським товариством корпоративного типу;
- г) акціонерним товариством;
- в) підприємством прямого впливу.

208. Акціонерне товариство публічного типу, у якому державі належить пакет акцій, що відповідно до законодавства забезпечує правочинність рішень загальних зборів акціонерів, називається:

- а) державною акціонерною компанією;
- б) казенним підприємством;
- в) господарським товариством корпоративного типу;
- г) акціонерним товариством;
- в) підприємством прямого впливу.

209. Річний звіт повинен розкриватися товариством не пізніше:

- а) 4-х місяців після закінчення звітного фінансового року;
- б) 3-х місяців після закінчення звітного фінансового року;
- в) 2-х місяців після закінчення звітного фінансового року;
- г) 6-и місяців після закінчення звітного фінансового року;
- д) 1-го місяця після закінчення звітного фінансового року.



210. Річна та квартальна звітна інформація про результати фінансово-господарської діяльності емітента, яка подається Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, називається:

- а) регулярною інформацією про емітента;
- б) тимчасовою інформацією про емітента;
- в) особливою інформацією про емітента;
- г) головною інформацією про емітента;
- д) бажаною інформацією про емітента.

211. Строки, порядок та форми подання регулярної інформації про емітента (річної та квартальної) встановлюються:

- а) Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- б) Кабінетом міністрів України;
- в) Національним банком України;
- г) Міністерством фінансів України;
- в) Національним депозитарієм України.

212. Інформація про будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента та призвести до значної зміни вартості його цінних паперів, називається:

- а) регулярною інформацією про емітента;
- б) тимчасовою інформацією про емітента;
- в) особливою інформацією про емітента;
- г) головною інформацією про емітента;
- д) бажаною інформацією про емітента.

213. До особливої інформації належать відомості про:

- а) зміну складу посадових осіб емітента;
- б) зміну власників акцій, яким належить 10% і більше голосуючих акцій;
- в) рішення емітента про утворення, припинення його філій, представництв;
- г) рішення вищого органу емітента про зменшення статутного капіталу;
- д) плинність персоналу товариства.



### А

**Акціонерне товариство** – це господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

**Акція** – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування.

**Андеррайтинг** – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

**Арбітражний керуючий** (розпорядник майна, керуючий санацією, ліквідатор) – фізична особа, яка має ліцензію, видану в установленому законодавством порядку, та діє на підставі ухвали арбітражного суду. Одна і та ж особа може виконувати функції арбітражного керуючого на всіх стадіях провадження у справі про банкрутство відповідно до вимог законодавства.

**Афілійовані особи** (пов'язані особи):

- юридичні особи, за умови, що одна з них здійснює контроль над іншою чи обидві перебувають під контролем третьої особи;
- члени сім'ї фізичної особи – чоловік (дружина), а також батьки (усиновителі), опікуни (піклувальники), брати, сестри, діти та їхні чоловіки (дружини), які спільно провадять господарську діяльність;
- фізична особа та члени її сім'ї, які спільно провадять господарську діяльність, і юридична особа, якщо ця фізична особа та/або члени її сім'ї здійснюють контроль над юридичною особою.





## Б, В

**Бездокументарна форма цінного паперу** – здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір.

**Брокерська діяльність** – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

**Вартість чистих активів** (власний капітал) товариства – різниця між сукупною вартістю активів товариства та вартістю його зобов'язань перед іншими особами.

**Вексель** – цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

**Венчурний фонд** – недиверсифікований інститут спільного інвестування (ІСІ) закритого типу, який здійснює виключно приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних та фізичних осіб.

**Викуп акцій** – придбання акціонерним товариством за плату розміщених ним акцій.

**Випуск цінних паперів** – сукупність певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер, забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і розміщення на фондовому ринку.

**Відокремлений спосіб зберігання цінних паперів** – спосіб, згідно з яким зберігач цінних паперів зобов'язаний зберігати та вести облік сертифікатів цінних паперів із зазначенням їх номерів чи інших індивідуальних ознак.

**Відчуження** – перехід прав власності від однієї особи, до іншої.

**Вторинний ринок цінних паперів** – сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.



## Г, Д

**Глобальний сертифікат** – документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі (крім приватизаційних паперів, які засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду), який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі.

**Голосуюча акція** – акція, власнику якої надається право голосу на загальних зборах акціонерів для вирішення питань, передбачених законом та статутом акціонерного товариства.

**Господарська організація** – колективне утворення фізичних та/або юридичних осіб, яке має організаційну єдність, що передбачає відокремленість даного колективу як єдиного цілого від інших колективів. Мають статус юридичної особи, які створені відповідно до Цивільного кодексу України, державні, комунальні та інші підприємства, створені відповідно до Господарського кодексу України, а також інші юридичні особи, які здійснюють господарську діяльність та зареєстровані в установленому законом порядку.

**Господарськими товариствами** визнаються підприємства, установи, організації, створені на засадах угоди юридичними особами і громадянами шляхом об'єднання їх майна та підприємницької діяльності з метою одержання прибутку.

**Делістинг** – процедура виключення цінних паперів з реєстру організатора торгівлі, якщо вони не відповідають правилам організатора торгівлі, з наступним припиненням їх обігу на організаторі торгівлі або переведенням в категорію цінних паперів, допущених до обігу без включення до реєстру організатора торгівлі.

**Депозитарій цінних паперів** – юридична особа, яка провадить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

**Депозитарна діяльність** – надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих



рахунках, (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

**Депозитарний договір** – договір між зберігачем та обраним ним депозитарієм, за яким депозитарій веде для зберігача рахунки у цінних паперах, на яких відображаються операції з цінними паперами, переданими зберігачем.

**Депонент** – юридична або фізична особа, яка користується послугами зберігача на підставі договору про відкриття рахунку в цінних паперах.

**Державне господарське об'єднання** – об'єднання підприємств, утворене державними підприємствами за рішенням Кабінету Міністрів України або, у визначених законом випадках, рішенням міністерств (інших органів, до сфери управління яких входять підприємства, що утворюють об'єднання), або рішенням компетентних органів місцевого самоврядування. Державне господарське об'єднання діє на основі рішення про його утворення та статуту, який затверджується органом, що прийняв рішення про утворення об'єднання.

**Дивіденд** – частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу.

**Дилерська діяльність** – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

**Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку** – діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації відносно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та



розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

**Діяльність з управління активами інституційних інвесторів** – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

**Діяльність з управління цінними паперами** – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

**Діяльність із спільного інвестування** – діяльність, яка провадиться в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) інститутів спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів ІСІ з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, дозволені законодавством України.

**Договір про відкриття рахунку в цінних паперах** – договір між власником цінних паперів та обраним ним зберігачем про передачу власником належних йому цінних паперів зберігачу для здійснення депозитарної діяльності.

**Договір про обслуговування емісії цінних паперів** – договір між емітентом та обраним ним депозитарієм про обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

**Документарна форма цінного паперу** – сертифікат цінних паперів, що містить реквізити відповідного виду цінних паперів певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими цінними паперами.

**Електронна торговельно-інформаційна мережа** – сукупність програмно-технічних засобів, що використовуються фондовою



біржею чи організаційно оформленим позабіржовим ринком для забезпечення укладення угод щодо цінних паперів.

### **Е, Є, Ж, З**

**Емісія** – установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів.

**Емітенти** – юридичні особи, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

**Етика бізнесу** – складова етики ділових відносин, яка досліджує особливості функціонування і розвитку моралі у сфері підприємницької, комерційної діяльності і формулює для цієї сфери відповідні рекомендації.

**Зберігач цінних паперів** – банк, торговець цінними паперами або реєстратор, який має ліцензію на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах.

**Значний пакет акцій** – пакет із 10 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

**Значний правочин** – правочин (крім правочину з розміщення товариством власних акцій), учинений акціонерним товариством, якщо ринкова вартість майна (робіт, послуг), що є його предметом, становить 10 і більше відсотків вартості активів товариства, за даними останньої річної фінансової звітності.

**Знерухомлення цінних паперів** – переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховищах зберігача цінних паперів та/або депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках зберігача цінних паперів та/або депозитарію.



**Інвестиційна декларація** – документ, що є складовою частиною регламенту інституту спільного інвестування та додатком до договору з компанією з управління активами, в якому визначаються основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності інституту спільного інвестування.

**Інвестиційний сертифікат** – цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку у відповідному фонді.

**Інвестори в цінні папери** – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

**Індосамент** – передавальний напис на ордерному цінному папері, що посвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи.

**Індосант** – фізична або юридична особа, яка є власником ордерного цінного паперу і вчиняє індосамент.

**Інсайдерська інформація** – будь-яка неоприлюднена інформація про емітента, його цінні папери або правочини щодо них, оприлюднення якої може значно вплинути на вартість цінних паперів.

**Інсайдери** – особи, які володіють інсайдерською інформацією.

**Інститут спільного інвестування** – організація, що залучає кошти інвесторів з метою їхнього подальшого вкладення в цінні папери, корпоративні права, нерухомість та інші активи.

**Інституційними інвесторами** є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в



інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

**Істотна участь** – пряме або опосередковане, самостійне або спільно з іншими особами володіння певною частиною статутного капіталу або права голосу придбаних акцій (паїв) юридичної особи або незалежна від формального володіння можливість вирішального впливу на керівництво чи діяльність юридичної особи.

## К

**Казенне підприємство** – юридична особа, створена державою як єдиним засновником. Майно юридичної особи цього виду належить не самій особі, а засновнику, тобто державі. Розпорядження основними фондами казенного підприємства можливо лише з дозволу органу, уповноваженого управляти відповідним державним майном.

**Кліринг** – отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

**Кліринговий депозитарій** – депозитарій, який одержав ліцензію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення клірингу щодо операцій з цінними паперами.

**Колективний спосіб зберігання цінних паперів** – спосіб, згідно з яким депозитарій чи зберігач веде депозитарний облік цінних паперів без зазначення їх номерів чи інших індивідуальних ознак.

**Компанія з управління активами** – господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.



**Контроль** – вирішальний вплив або можливість здійснення вирішального впливу на господарську діяльність суб'єкта господарювання, що здійснюється, зокрема, шляхом реалізації права володіння або користування всіма активами чи їх значною частиною, права вирішального впливу на формування складу, результати голосування та прийняття рішення органами управління суб'єкта господарювання, а також вчинення правочинів, які надають можливість визначати умови господарської діяльності, давати обов'язкові до виконання вказівки або виконувати функції органу управління суб'єкта господарювання.

**Контрольний пакет акцій** – пакет із 50 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

**Конфіденційна інформація** – відомості, що перебувають у володінні, користуванні або розпорядженні конкретної особи. Поширення такої інформації відбувається за бажанням конкретної особи або за встановленими правилами й при дотриманні відповідних умов.

**Комерційна таємниця товариства** – це відомості, які пов'язані з виробництвом, технологічною інформацією, управлінням, фінансами та іншою діяльністю підприємства, що не є державною таємницею та розголошення (передача, витік) яких може завдати шкоди його інтересам.

**Кореспондентські відносини щодо цінних паперів** – оформлені договором відносини між депозитаріями, згідно з яким один депозитарій веде облік цінних паперів, що зберігаються в іншому депозитарії.

**Корпоративна культура** – це сукупність правил, звичаїв та сталої практики в галузі корпоративного управління, яка не отримала нормативного закріплення в законодавстві та базується на загальному культурному рівні суспільства, нормах моралі, діловій практиці тощо.

**Корпоративний інвестиційний фонд** – це інститут спільного інвестування, який створюється у формі публічного акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування.





**Корпоративне управління** – система відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління товариством.

**Корпоративні права** – сукупність майнових і немайнових прав акціонера – власника акцій товариства, які випливають з права власності на акції, що включають право на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів та активів акціонерного товариства у разі його ліквідації відповідно до закону, а також інші права та правомочності, передбачені законом чи статутними документами.

**Котирування** – механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного паперу або іншого фінансового інструменту.

**Кошти спільного інвестування** – кошти, внесені засновниками корпоративного інвестиційного фонду та залучені від інвесторів інститутів спільного інвестування, доходи від здійснення операцій з активами ІСІ, доходи, нараховані за активами ІСІ, та інші доходи від діяльності ІСІ (проценти за позиками, орендні (лізингові) платежі тощо). Кошти, внесені засновниками корпоративного інвестиційного фонду, вважаються коштами спільного інвестування після внесення такого фонду до Єдиного державного реєстру ІСІ.

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

## Л, М

**Лістинг** – сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі (фондової біржі) та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах цього організатора торгівлі.



**Маніпулювання цінами під час здійснення операцій з цінними паперами** – неправомірний вплив посадової особи учасника фондового ринку на ринкову вартість цінних паперів на організаційно оформленому фондовому ринку в інтересах такого учасника або третіх осіб, у результаті чого придбання або продаж цих цінних паперів відбувається за іншими цінами, ніж ті, які існували б за відсутності такого неправомірного впливу.

**Міноритарні акціонери** – акціонери, що володіють порівняно малою часткою акцій компанії (менше контрольного пакета).

## Н, О

**Національна рейтингова шкала** – шкала, яка поділена на визначені групи рівнів та рівні, кожен з яких характеризує здатність позичальника своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за своїми борговими зобов'язаннями, а також його платоспроможність. Національна шкала використовується для оцінки кредитного ризику позичальника – органу місцевого самоврядування, суб'єкта господарювання та окремих боргових інструментів – облігацій, іпотечних цінних паперів, позик.

**Номінальний утримувач** – депозитарій або зберігач цінних паперів, зареєстрований у реєстрі власників іменних цінних паперів як юридична особа, якій ці цінні папери передано за дорученням та в інтересах власників цінних паперів для здійснення операцій у Національній депозитарній системі.

**Обіг цінних паперів** – вчинення правочинів, пов'язаних з переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів.

**Облігація** – цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.



**Обов'язковий викуп акцій** – обов'язкове придбання за плату та на вимогу акціонера розміщених товариством акцій.

**Опціон** – стандартний документ, який засвідчує право, але не зобов'язання придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

**Організаційно оформлений позабіржовий ринок** – організація, що об'єднує торговців цінними паперами для надання послуг в укладанні угод щодо цінних паперів і при цьому не має на меті отримання прибутку.

**Особлива інформація про емітента** – інформація про будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента та призвести до значної зміни вартості його цінних паперів.



## П, Р

**Пайовий інвестиційний фонд** – це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності.

**Первинний ринок цінних паперів** – сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів.

**Перший власник цінних паперів** – особа, яка отримала цінні папери у власність безпосередньо в емітента (або в особи, що видала цінний папір) чи андеррайтера під час розміщення цінних паперів.

**Посадові особи органів акціонерного товариства** – фізичні особи – голова та члени наглядової ради, виконавчого органу, ревізійної комісії, ревізора акціонерного товариства, а також голова та члени іншого органу товариства, якщо утворення такого органу передбачено статутом товариства.

**Похідні цінні папери** – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом



терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

**Правочін** – дія особи, спрямована на набуття, зміну або припинення цивільних прав та обов’язків.

**Пропорційний викуп акцій** – придбання акціонерним товариством розміщених ним акцій пропорційно кількості акцій певного типу та/або класу, запропонованих кожним акціонером до продажу.

**Проспект емісії цінних паперів** – документ, який містить інформацію про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів.

**Проста більшість голосів** – більш як 50 відсотків голосів акціонерів, які брали участь у загальних зборах.

**Професійна діяльність на фондовому ринку** – це діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає встановленим вимогам.

**Професійні учасники фондового ринку** – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

**Рахунки у цінних паперах** – рахунки, що ведуться зберігачами для власників цінних паперів та депозитаріями для зберігачів щодо обслуговування операцій з цінними паперами.

**Реєстр власників іменних цінних паперів** – складений реєстратором на певну дату список власників іменних цінних паперів та номінальних утримувачів.

**Реєстратор власників іменних цінних паперів** – юридична особа – суб’єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку ліцензію на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.



**Рейтингова оцінка емітента** – характеризує рівень спроможності емітента цінних паперів своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями відносно боргових зобов'язань інших позичальників.

**Рейтингова оцінка цінних паперів емітента** – характеризує рівень спроможності позичальника (емітента) своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за цінними паперами.

**Розміщення цінних паперів** – відчуження цінних паперів емітентом або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником.

**Розрахунковий банк** – банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

## С

**Саморегульвна організація професійних учасників фондового ринку** – неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

**Сертифікат** – бланк цінного паперу, який видається власнику цінного паперу (цінних паперів) і містить визначені законодавством реквізити та назву виду цінного паперу (акція, облігація тощо) або найменування «сертифікат акцій (облігацій тощо)» і засвідчує право власності на цінний папір (цінні папери).

**Система депозитарного обліку цінних паперів** – сукупність записів про цінні папери (вид, номінальна вартість і кількість, характер зареєстрованих обмежень в обігу або реалізації прав за цінними паперами), їх емітентів, власників іменних цінних паперів, уповноважених ними осіб, управителів, заставодержателів, інших осіб, наділених відповідними правами щодо цінних паперів, що містять інформацію, яка дає можливість ідентифікувати названих осіб, а також іншу передбачену законодавством інформацію.



### **Система реєстру власників іменних цінних паперів –**

сукупність даних, що забезпечує ідентифікацію зареєстрованих у цій системі власників, номінальних утримувачів та емітента, а також іменних цінних паперів, зареєстрованих на їх ім'я, облік усіх змін інформації щодо вищевказаних осіб та цінних паперів, одержання та надання інформації цим особам і складання реєстру власників іменних цінних паперів.

**Статутний капітал** – капітал товариства, що утворюється з суми номінальної вартості всіх розміщених акцій товариства.

**Суб'єкт господарювання** – юридична особа незалежно від організаційно-правової форми та форми власності чи фізична особа, що здійснює діяльність з виробництва, реалізації, придбання товарів, іншу господарську діяльність, у тому числі яка здійснює контроль над іншою юридичною чи фізичною особою; група суб'єктів господарювання, якщо один або декілька з них здійснюють контроль над іншими. Суб'єктами господарювання визнаються також органи державної влади, органи місцевого самоврядування, а також органи адміністративно-господарського управління та контролю в частині їх діяльності з виробництва, реалізації, придбання товарів чи іншої господарської діяльності. Господарською діяльністю не вважається діяльність фізичної особи з придбання товарів народного споживання для кінцевого споживання.

**Субсидіарна відповідальність** застосовується у випадку, коли в зобов'язанні беруть участь два боржники, один із яких є основним, а другий – додатковим (субсидіарним). Субсидіарний боржник несе відповідальність перед кредитором додатково до відповідальності основного боржника. Якщо основний боржник відмовився задовольнити вимогу кредитора або кредитор не одержав від нього в розумний строк відповіді на пред'явлену вимогу, кредитор може пред'явити вимогу в повному обсязі до особи, яка несе субсидіарну відповідальність.

### **Т, У, Ф, Х, Ц, Ч, Ш, Ю, Я**

**Тасмна інформація** – це відомості, які становлять державну або іншу, передбачену законом, тасмницю, а їхнє розголошення завдає шкоди конкретній особі, суспільству або державі.



**Товариством з обмеженою відповідальністю** визнається

товариство, що має статутний капітал, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами. Максимальна кількість учасників товариства з обмеженою відповідальністю може досягати 10 осіб. Учасники товариства несуть відповідальність в межах їх вкладів.

**Товариством з додатковою відповідальністю** визнається товариство, статутний капітал якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів. Учасники такого товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного капіталу, а при недостатності цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників розмірі до внеска кожного учасника.

**Треjder** – член фондової біржі, учасник біржових торгів, який укладає біржові договори за власний рахунок, або за дорученням клієнта.

**Узгодженими діями** є укладення суб'єктами господарювання угод у будь-якій формі, прийняття об'єднаннями рішень у будь-якій формі, а також будь-яка інша погоджена конкурентна поведінка (діяльність, бездіяльність) суб'єктів господарювання. Узгодженими діями є також створення суб'єкта господарювання, об'єднання, метою чи наслідком створення якого є координація конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили зазначений суб'єкт господарювання, об'єднання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання, або вступ до такого об'єднання.

**Фінансова послуга** – операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

**Фінансові інструменти** – цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в



майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони).

**Фондова біржа** – неприбуткова організація, яка займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів і їх похідних. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

**Фондовий ринок** (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів.

**Форвардна угода** – стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладення такого форвардного контракту.

**Ф'ючерс** – це стандартний документ, що є контрактом за яким одна сторона зобов'язує іншу продати чи купити певну кількість цінних паперів за певною ціною в майбутньому. Оплата за поставку базового активу відбувається в момент підписання угоди.

**Холдингова компанія** – акціонерне товариство, яке володіє, користується, а також розпоряджається холдинговими корпоративними пакетами акцій (часток, паїв) двох або більше корпоративних підприємств (крім пакетів акцій, що перебувають у державній власності).

**Цінні папери** – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам.





### Основна література

1. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 року N 436-IV – Доступний з <[www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)>.
2. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року № 514-VI – Доступний з <[www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)>.
3. Закон України «Про Антимонопольний комітет України» від 26 листопада 1993 року N 3659-XII – Доступний з <[www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)>.
4. Закон України «Про господарські товариства» від 19 вересня 1991 року № 1576-XII – Доступний з <[www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)>.
5. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 року N 448/96-ВР – Доступний з <[www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)>.
6. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 року N 2299-III – Доступний з <[www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)>.
7. Закон України «Про захист економічної конкуренції» від 11 січня 2001 року № 2210-III – Доступний з <[www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)>.
8. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 року N 710/97-ВР – Доступний з <[www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)>.
9. Закон України «Про управління об'єктами державної власності» від 21 вересня 2006 року № 185-V – Доступний з <[www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)>.
10. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 року N 2664-III – Доступний з <[www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)>.
11. Закон України «Про холдингові компанії в Україні» від 15 березня 2006 року N 3528-IV – Доступний з <[www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)>.
12. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV – Доступний з <[www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)>.
13. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про саморегулювну організацію



професійних учасників фондового ринку» від 17 лютого 2009 р.  
N 125 – Доступний з < [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua) >.

14. Вінник О. М., Щербина В. С. Акціонерне право: Навч. посіб. – К. : Атіка, 2000.
15. Воловик О. Організаційно-господарські відносини в системі корпоративного управління. // Право України. – 2004. – № 7. – С. 58–62.
16. Дудяк Р. П., Бугіль С. Я. Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум: Навч. посібник для студентів вищих закладів освіти. – 2-ге вид., доп. – Л.; К. : Новий світ-2005; Магнолія плюс, 2008. – 360 с.
17. Дудяк Р. Основи біржової діяльності на ринку цінних паперів: Навч. посібник. – К. : Українські технології, 2006. – 297 с.
18. Євтушевський, В. А. Корпоративне управління: підручник. – К. : Знання, 2006 - 407 с.
19. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління: Навч. посіб. – К. : Знання – Прес. – 2002.
20. Задохайло Д. В., Кібенко О. Р., Назарова Г. В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. – Х. : Еспада, 2003.
21. Кибенко Е. Р. Корпоративное право Украины: Уч. пособие. – Харьков : Эспада, 2001. – 288 с.
22. Козаченко Г. В., Воронкова А. Е. Корпоративне управління: Підручник для вузів. – К. : Лібра, 2004. – 368 с.
23. Довгань Л. Є., Пастухові В. В., Савчук Л. М. Корпоративне управління. Навчальний посібник – К. : Кондор, 2007. –180 с.
23. Мендрул О. Г., Павленко І. А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник. – 2-ге вид., доп. та перероб. – К. : КНЕУ, 2005. – 156 с.
24. Мостенська Т. Л., Новак В. О., Луцький М. Г., Симоненко Ю. Г. Корпоративне управління. – Підручник. – К. : Сузір'я, 2007. – 436 с.
25. Небава М. І. Теорія корпоративного управління: вузлові питання: Навч. посібник. – К. : Центр навч. літ-ри, 2004. – 295 с.
26. Россинский В. И. Основы корпоративного управления. Учебное пособие / В. И. Россинский. – Ростов н/Д. : Феникс; Новосибирск: Сибирские соглашения. 2006. – 252 с.

27. Павлов В. І., Пилипенко І. І., Кривов'язюк І. В. Цінні папери в Україні: Навч. посібник для студентів вищих навч. закладів. – 2-ге вид., доп. – К. : Кондор, 2006. – 398 с.

### Додаткова література

28. Пилипенко І. І., Жук О. П. Цінні папери в Україні: Навч. посібник для студентів вищих навч. закладів. – К. : ІВЦ Держкомстат України, 2006. – 306 с.
29. Піцур Я. С., Горинь М. О., Сенишин О. С. Ділове планування розвитку корпоративного сектора економіки України: Монографія. – Львів : Львівський національний університет Імені Івана Франка, 2008. – 288 с.
30. Буша Ю. О., Буянова Л. М., Головка А. Т., Зубрицька О. Л. Професійна діяльність на ринку цінних паперів: депозитарна діяльність: Практичний посібник / Ю. О. Буша, – К. : АДС УМКЦентр, 2007. – 318 с.
31. Ромашко О. Ю. Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посібник. – К. : КДТЕУ, 2005. – 240 с.
32. Солодкий М. О. Біржовий ринок: Навч. посібник. – 2-ге вид., випр. – К.: Джерела М, 2007. – 336 с.
33. Технологии корпоративного управления. Учебное пособие. Под ред. И. В. Мишуровой, Н. Ф. Новосельской. – Москва : ИКЦ «МарТ»; Ростов н/Д : Издательский центр «МарТ», 2004. – 544 с.
34. Царенко О. М., Бей Н. О., Мартиненко О. Д., Сало І. В. Корпоративне управління і фондовий ринок: Підручник / За ред. І. В. Сала. – Суми : Університетська книга, 2007. – 333 с.
35. Штерн Г. Ю. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 «Менеджмент організацій». – Харків ХНАМГ, 2005. – 243 с.
36. Щелкунов В. І., Жаворонкова Г. В., Новак В. О. Корпоративне управління в Україні: стратегія, інновації, інвестиції. Монографія. – К. : НВП, Видавництво «Наукова думка», НАН України, 2008. – 415 с.
37. [www.alt.com.ua](http://www.alt.com.ua).
38. [www.amc.gov.ua](http://www.amc.gov.ua).
39. [www.corporation.com.ua](http://www.corporation.com.ua).
40. [www.dfp.gov.ua](http://www.dfp.gov.ua).
41. [www.k2kapital.com](http://www.k2kapital.com).



Національний університет  
водного господарства  
та природокористування

42. [www.kinto.ua](http://www.kinto.ua).
43. [www.kmu.gov.ua](http://www.kmu.gov.ua).
44. [www.kontrakty.com.ua](http://www.kontrakty.com.ua).
45. [www.kstil.com.ua](http://www.kstil.com.ua).



Національний університет  
водного господарства  
та природокористування