

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ЗАКЛАД
«ЛУГАНСЬКІЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА»

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

Навчальний посібник

**для студентів денної та заочної форм навчання другого рівня
вищої освіти спеціальності 073 „Менеджмент”**

ОП «Менеджмент організацій і адміністрування»

Старобільськ

ДЗ «ЛНУ імені Тараса Шевченка»

2018

УДК 005.32

К

Рецензенти:

Колосов АМЗ. – доктор економічних наук, професор кафедри менеджменту ДЗ «Луганський національний університет імені Тараса Шевченка»

Шильнікова З.М. – кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту ДЗ „Луганського національного університету імені Тараса Шевченка”

Калічава Т.Б. – кандидат технічних наук, доцент кафедри менеджменту ДЗ „Донбаський Державний технічний університет”

К – Корпоративне управління. Навчальний посібник для студентів денної та заочної форм навчання другого рівня вищої освіти спеціальності 073 «Менеджмент» ОП «Менеджмент організацій і адміністрування» / Укладачі: М. В. Матушкіна, Є. О. Снітко. – Старобільськ, 2018. – 212 с.

Навчальний посібник розкриває поняття корпоративного управління, зокрема, питання функціонування та діяльності акціонерних товариств. У посібнику розкрито роль господарських товариств як об'єктів управління. Наведено особливості моделей корпоративного управління та подано інформацію про інтеграційні форми організації корпорацій.

Цей навчальний посібник рекомендується для студентів денної та заочної форм навчання другого рівня освіти спеціальності 073 «Менеджмент» ОП «Менеджмент організацій і адміністрування».

УДК 005.32

*Рекомендовано до друку навчально-методичною радою
ДЗ „Луганського національного університету
імені Тараса Шевченка”
(протокол № від року)*

© Матушкіна М.В., Снітко Є.О. 2018.
© ДЗ «ЛНУ імені Тараса Шевченка», 2018.

ЗМІСТ

Передмова	6
Тема 1. Теоретичні основи корпоративного управління в Україні	8
1.1. Сутність корпоративного управління	8
1.2. Суб'єкти корпоративних відносин	15
1.3. Еволюція формування корпоративної форми організації бізнесу	21
1.4. Формування корпоративної форми організації бізнесу в Україні	25
1.5. Принципові основи корпоративного управління	32
Питання та завдання для самоконтролю	36
Тема 2. Моделі корпоративного управління	38
2.1. Загальна характеристика моделей корпоративного управління	38
2.2. Англо-американська модель корпоративного управління	40
2.3. Німецька модель корпоративного управління	45
2.4. Японська модель корпоративного управління	52
2.5. Модель корпоративного управління в Україні	56
Питання та завдання для самоконтролю	58
Тема 3. Господарські товариства як об'єкт корпоративного управління	60
3.1. Сутність господарських товариств	60
3.2. Порядок створення господарського товариства	63

3.3. Господарські товариства корпоративного типу	65
Питання та завдання для самоконтролю	72
Тема 4. Акціонерні товариства в Україні	74
4.1. Характерні риси акціонерних товариств	74
4.2. Типи акціонерних товариств	76
4.3. Створення та заснування акціонерного товариства	79
4.4. Статут акціонерного товариства	85
4.5. Права та обов'язки акціонерів товариства	86
4.6. Реорганізація та припинення діяльності акціонерного товариства	90
4.7. Ліквідація акціонерного товариства	97
Питання та завдання для самоконтролю	98
Тема 5. Формування та управління капіталом акціонерного товариства	100
5.1. Статутний фонд акціонерного товариства	100
5.2. Відображення в бухгалтерському обліку формування статутного фонду акціонерного товариства	102
5.3. Викуп акціонерним товариством розміщених акцій	106
5.4. Зміни статутного фонду акціонерного товариства	108
Питання для самоконтролю	113

Тема 6. Контроль над акціонерним товариством.	
Захист прав акціонерів	114
6.1. Сутність контролю над акціонерним товариством	114
6.2. Поняття значної угоди	120
6.3. Захист прав акціонерів при зміні статутного капіталу акціонерного товариства	121
6.4. Конфлікт інтересів	122
6.5. Засоби захисту прав акціонерів	124
Питання для самоконтролю	126
Тема 7. Управління рухом корпоративних цінних паперів	127
7.1. Види корпоративних цінних паперів	127
7.2. Операції з корпоративними цінними паперами	134
7.3. Порядок отримання права власності на акцію	138
7.4. Аналіз прибутковості цінних паперів	139
Питання та завдання для самоконтролю	142
Тема 8. Фондовий ринок	144
8.1. Суть фондового ринку та його учасники	144
8.2. Професійна діяльність на фондовому ринку	146
8.3. Саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку	151
8.4. Фондова біржа та порядок її роботи	153
Питання та завдання для самоконтролю	172
Тема 9. Інтегровані корпоративні форми підприємств	174
9.1. Інтегровані форми бізнес - структур	174
9.2. Структурні складові корпоративного	

об'єднання	181
9.3. Корпоративні об'єднання в Україні	189
Питання для самоконтролю	204
Список літератури	205

Передмова

У цьому навчальному посібнику розглядаються суть, мета і завдання корпоративного управління, еволюція формування корпоративної форми організації бізнесу, суб'єкти корпоративних відносин та принципи. Зроблено загальну характеристику моделей корпоративного управління. Представлено класифікацію господарських товариств як об'єктів управління. Розкрито типи, категорії та характерні ознаки акцій як пайових цінних паперів, процедури випусків цінних паперів; органи корпоративного управління та учасників корпоративних відносин; чинне законодавство України з корпоративного управління.

Мета вивчення дисципліни „Корпоративне управління” - ознайомлення студентів із сутністю та принципами корпоративного управління з метою формування у них ринкового мислення щодо раціонального господарювання; сформувані необхідні навички і вміння взаємоузгодження діяльності представницьких, виборних та виконавчих органів управління акціонерних товариств; опанування навичок формування систем стратегічного управління корпораціями, в тому числі шляхом впровадження систем стратегічного планування, моніторингу та контролінгу; сформувані корпоративну культуру підприємницької діяльності.

Навчальний посібник надає студентам теоретичні основи з корпоративного управління. Весь матеріал навчального посібника розбито на дев'ять тем:

1. Теоретичні основи корпоративного управління в Україні
2. Моделі корпоративного управління
3. Господарські товариства як об'єкт корпоративного управління
4. Акціонерні товариства в Україні
5. Формування та управління капіталом акціонерного товариства

6. Контроль над акціонерним товариством. Захист прав акціонерів

7. Управління рухом корпоративних цінних паперів

8. Фондовий ринок

9. Інтегровані корпоративні форми підприємств

Структура навчального посібника така, що дає змогу швидко та ефективно орієнтуватися в курсі „Корпоративне управління”. В кінці кожної теми містяться питання та завдання для самоперевірки, які покликані допомогти засвоїти матеріал і зробити його актуальнішим для читача. Працюючи з питаннями та завданнями для самоперевірки студент повинен ознайомитися із запропонованою темою, а потім на практичному занятті обговорити її з групою у вигляді дискусії відповідаючи на зазначені запитання та виконуючі завдання.

Список літератури в кінці навчального посібника дає можливість самостійно вивчати проблеми корпоративного управління і працювати за індивідуальним планом.

Тема 1. Теоретичні основи корпоративного управління в Україні

- 1.1. Сутність корпоративного управління
- 1.2. Суб'єкти корпоративних відносин
- 1.3. Еволюція формування корпоративної форми організації бізнесу
- 1.4. Принципові основи корпоративного управління

1.1. Сутність корпоративного управління

Визначення сутності корпоративного управління покликане відповісти на питання влади і грошей в корпорації, або, іншими словами, ким і за допомогою яких механізмів приймаються ключові рішення в корпорації і як розподіляються доходи від її діяльності.

Специфіка об'єкта управлінського впливу визначає сутність корпоративного управління як особливого напрямку науки, практики і навчального предмета.

Корпорація – це, насамперед, акціонерне товариство, отже, предметом науки корпоративного управління є організаційно-управлінські відносини з приводу формування та використання акціонерного капіталу (власності). Оскільки засновниками корпорацій виступають, як правило, юридичні особи, які спільно реалізують цілі та інтереси, до предмета корпоративного управління слід віднести відносини з приводу ефективної організації та координації дій засновників.

До теперішнього часу сформувалися дві концепції корпоративного управління. Одна з них виходить із вузького трактування сутності корпоративного управління, пов'язаної з встановленням балансу інтересів різних груп зацікавлених осіб (акціонерів, у тому числі великих і монетарних, власників привілейованих акцій, державних органів). В цьому випадку під предметом корпоративного управління розуміється „система відносин між органами управління і посадовими особами емітентів, власниками цінних паперів таких емітентів (акціонерами, власниками облігацій та інших цінних паперів),

а також іншими зацікавленими особами, так чи інакше залучених в управління емітентом як юридичною особою”[26]. У рамках даної концепції увага акцентується на таких учасників відносин, пов'язаних з функціонуванням акціонерних товариств, як менеджмент компанії, наймані працівники, крупні акціонери, міноритарні акціонери, які володіють незначною кількістю акцій, власники інших цінних паперів компанії, її кредитори, органи державної влади.

Друга концепція пропонує більш багатий спектр факторів, що обумовлюють ефективність функціонування корпорацій: зовнішніх і внутрішніх, прямих і непрямих, економічних, соціальних, правових, організаційних. Крім того, вона враховує безліч юридичних положень, що регулюють відносини сучасних корпорацій. Виходячи з цих посилянь, корпоративне управління – це система управлінських відносин між взаємодіючими суб'єктами господарювання (в тому числі керівними і підлеглими) з приводу субординації та гармонізації їх інтересів, забезпечення синергії як їх спільної діяльності, так і їх взаємовідносин із зовнішніми контрагентами (включаючи держоргани) в досягненні поставлених цілей.

Таке розширене трактування більшою мірою розкриває сутність управління великими інтегрованими корпоративними об'єднаннями, що включають безліч організацій, координованих з єдиного (керуючого) центру – керуючої компанії. Тут передбачається, що проблематику корпоративного управління складають багато додаткові аспекти, наприклад, взаємини між менеджментом основної (головної) компанії та дочірніх фірм, постачальниками і споживачами продукції, великими акціонерами підприємств-учасників і вищим менеджментом і т. пд. Ще один вид відносин – це відносини акціонерів, співвласників капіталу товариства та менеджменту різного рівня. Проявом нормальних відносин служить досягнення синергетичного ефекту інтеграційної взаємодії, яке характеризується, зокрема, відсутністю конфліктних ситуацій між власником і

менеджером. Найбільш складні проблеми корпоративного управління в забезпеченні синергії пов'язані: з відпрацюванням алгоритмів спільної поведінки на ринках, із забезпеченням механізму підпорядкування приватних інтересів учасників спільної стратегії, забезпеченням раціонального співвідношення централізації і децентралізації у прийнятті управлінських рішень.

Корпоративне управління як суспільно-економічна наука являє собою систему знань про закономірності і ефективні форми, методи і засоби цілеспрямованого впливу на суб'єкти корпоративних утворень, їх органи управління, матеріально-речові елементи, фінансові системи та інші компоненти, які забезпечують ефективне функціонування механізму взаємодії та досягнення гармонії і синергічного ефекту [31].

Корпорація (від новолат. corporatio– об'єднання) – юридична особа, яка є об'єднанням фізичних осіб, але при цьому функціонує незалежно від них. У широкому сенсі під корпорацією можна розуміти об'єднання з економічними цілями діяльності [27].

Існують різні підходи до визначення поняття корпоративного управління.

Згідно із ЗУ „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” **корпоративне управління** – система відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства і здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками з управління товариством.

Корпоративне управління – управління організаційно-правовим оформленням бізнесу, оптимізацією організаційних структур, побудовою внутрішньо - і між організаційних відносин компанії відповідно до прийнятих цілей [32].

Корпоративне управління – діяльність виборних та призначених органів акціонерного товариства, спрямована на баланс інтересів власників і менеджерів, керуючих власністю

товариства, спрямована на отримання максимального прибутку від усіх видів діяльності в рамках норак чинного законодавства.

Вивчення та аналіз визначень дозволяє розглядати **корпоративне управління** як цілеспрямований вплив керуючих суб'єктів корпорації на керованих для досягнення визначених цілей корпорації з урахуванням впливу середовища функціонування.

У наведених визначеннях вже розкриваються основні завдання корпоративного управління. Можна зрозуміти, що головною особливістю корпоративного управління є відокремлення володіння власністю від безпосереднього управління (пов'язано з тим, що наймані менеджери утворюють окрему групу учасників). Отже звідси можна вивести й **мету корпоративного управління**: досягнення оптимального узгодження, балансу інтересів суб'єктів корпоративних відносин (власників, менеджерів, працівників та суспільства) при організації виробничої, фінансової й інших видів діяльності.

Дані, представлені в табл. 1, ілюструють множинність підходів до визначення сутності корпоративного управління [25, с. 40].

Таблиця 1

Підходи до визначення сутності корпоративного управління

Підходи	Сутність корпоративного управління
Приватний (внутрішня архітектура)	Вибір найкращих механізмів управління та розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин
Публічний (зовнішні відносини)	Відносини між корпорацією та суспільством
Нормативний	Кодекс принципів і норм, що регламентують права, обов'язки та відповідальність осіб, які беруть участь в управлінні корпорацією

Економічний	Система відносин між органами управління, посадовими особами і акціонерами корпорації
Управлінський	Система виборних та призначених органів акціонерного товариства

Сутність корпоративного управління з позиції приватного підходу розглядається як один з механізмів максимізації вартості корпорації, де ключову роль відіграє наглядова рада, що балансує інтереси акціонерів з інтересами інших осіб, які мають відносини з корпорацією – менеджерів, інших працівників, постачальників, кредиторів, суспільних груп. Проблема влади трактується як вибір найкращих механізмів управління та розподілу влади між різними групами учасників корпоративних відносин [25].

Згідно з публічним (суспільним) підходом корпоративне управління розглядається як відносини між корпорацією та товариством. В цьому разі на перший план виходять питання інформації та громадського контролю над певними сторонами діяльності корпорації, формування системи стимулів і заборон, які повинні забезпечити ефективний розвиток корпоративного сектора економіки, обмежуючи водночас негативні наслідки і дотримуючись базових інтересів інших учасників корпоративних відносин.

З позиції нормативного підходу корпоративне управління являє собою кодекс принципів і норм, що регламентують права, обов'язки та відповідальність осіб, які беруть участь в управлінні емітентом акцій. Такі принципи і норми закріплюються у різних правових актах (законах і підзаконних актах держави і внутрішніх правових документах акціонерного товариства).

З позиції економічного підходу під корпоративним управлінням розуміється система відносин між органами управління і посадовими особами підприємства-емітента, власниками, акціонерами, власниками боргових цінних паперів

корпорації, а також з іншими власниками інтересу (stakeholders), так чи інакше залучених в управління емітентом акцій як юридичною особою.

З позиції управлінського підходу корпоративне управління розглядається як система виборних та призначених органів акціонерного товариства, яка управляє ним з метою забезпечення максимальної прибутковості від усіх видів діяльності при дотриманні норм чинного законодавства.

Основні характеристики корпоративного управління представлені на рис.1



Рис.1 Основні характеристики корпоративного управління

Таким чином, сьогодні не існує єдиного визначення сутності корпоративного управління. Сутність корпоративного управління розглядається з позиції декількох підходів. Очевидно, буде правильним визначити сутність корпоративного управління на основі консолідації всіх підходів. Тоді сутність корпоративного управління можна визначити наступним чином.

1.2. Суб'єкти корпоративних відносин

Корпоративне управління здійснюється загальними зборами акціонерів, наглядовою радою, правлінням та ревізійною комісією і вирішує правові (внутрішньокорпоративне право) фінансові, маркетингові, кадрові та організаційно-технічні питання діяльності акціонерного товариства.

Основними завданнями корпоративного управління є наступні:

- створення та забезпечення діяльності ефективного механізму аналізу, поточного та стратегічного управління, прийняття управлінських рішень і контролю за діяльністю товариства;

- забезпечення однакового та справедливого ставлення до всіх акціонерів (у тому числі дрібних і іноземним) і можливості всім акціонерам користуватися ефективними способами захисту у разі порушення їхніх прав;

- балансування інтересів зацікавлених осіб – акціонерів, менеджерів, працівників, клієнтів, партнерів і постачальників акціонерного товариства, держави і громадськості.

Причому, основним завданням корпоративного управління є балансування інтересів зацікавлених у діяльності акціонерного товариства осіб. Пріоритетність саме цього завдання обумовлено такою особливістю корпоративного управління як відділення володіння власністю від безпосереднього управління нею. У результаті такого

відділення неминуче збільшиться роль найманих менеджерів, які здійснюють безпосереднє управління діяльністю корпорації. Внаслідок цього виникають різні групи учасників корпоративних відносин, що складаються на основі такого управління. Кожна з груп має свої власні інтереси.

Суб'єктами корпоративних відносин виступають:

1. Емітенти – як правило, це акціонерні товариства.
2. Акціонери, тобто інвестори.
3. Менеджери корпоративного підприємства.
4. Держава в особі органів державної влади і місцевого самоврядування.

5. Кредитори та інші зацікавлені особи, які тим чи іншим способом долучаються в процес функціонування підприємства.

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

Акціонери купуючи цінні папери забезпечують в такий спосіб саме існування корпорації і виступають постачальниками „ризикового” капіталу, необхідного для її виникнення, розвитку й зростання. Відповідно, інтереси акціонерів повинні бути основними у процесі діяльності корпоративного підприємства.

Акціонери несуть найвищі ризики:

неотримання грошової винагороди, якщо діяльність корпорації, з певних причин, не приносить прибутку;

у випадку банкрутства корпорації отримують матеріальну компенсацію лише після розрахунку за зобов'язаннями перед всіма іншими групами.

Акціонери мають можливість впливати на управління корпорацією трьома шляхами:

Перший – через проведення зборів акціонерів, обрання того чи іншого складу ради директорів і схвалення чи несхвалення діяльності органів управління корпорації.

Другий – шляхом продажу власних акцій, впливаючи тим самим на їх ринковий курс.

Третій – створюючи можливість поглинання корпорації акціонерами, не дружніми до діючих органів управління.

Менеджери корпорації представлені різними рівнями, згідно ієрархії управління, від низового до вищого. Вони виконують наступні функції:

1. Виконавча. Забезпечення виконання планів та завдань поставлених власниками чи наглядовою радою корпорації.

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

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

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

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

Органи державної влади та місцевого самоврядування хоч і не мають безпосереднього стосунку до управління тієї чи іншої корпорації, проте зацікавлені в їх розвитку, стабільній роботі підприємств та залучені інвестицій, що означає надходження капіталу в регіон, збільшення податкових надходжень та інших обов'язкових платежів, створення додаткових робочих місць. Що в свою чергу сприяє соціально-економічному розвитку.

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

Об'єктами корпоративного управління в Україні є господарські товариства. Проте не всі господарські товариства попадають під поняття корпоративних. До таких насамперед відносять акціонерні товариства, товариства з обмеженою та

додатковою відповідальністю, тобто ті, в яких управління відокремлене від власності.

Загальним об'єктом управління можна вважати корпоративні права, проте вони не можуть існувати без корпорації як цілісного суб'єкта господарювання – юридичної особи.

Об'єктом корпоративного управління є також державне майно, передане в статутні капітали господарських товариств, акції акціонерних товариств, що належать державі [36].

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

менеджмент (у т. ч. одноосібний управлінський орган);

великі акціонери (власники контрольного пакету голосуючих акцій товариства);

акціонери, які володіють незначними пакетами акцій (так звані дрібні або міноритарні акціонери);

власники інших цінних паперів акціонерного товариства;

кредитори, які не є власниками цінних паперів товариства;

органи державної влади та органи місцевого самоврядування.

Інтереси кожної з перерахованих груп не тільки не збігаються, але і часто суперечать один одному [25, с. 43].

Менеджери акціонерного товариства зацікавлені, насамперед, у міцності свого становища, зростанні власних доходів і зниження небезпечності впливу непередбачених обставин.

Водночас акціонери товариства, зацікавлені в зростанні його прибутку і високої курсової вартості акцій, схильні до підтримки рішень, які ведуть до отримання товариством високих прибутків, хоча б і пов'язаних з високим ризиком.

Органи державної влади і місцевого самоврядування зацікавлені у здатності суспільства сплачувати податки та інші обов'язкові платежі і створення робочих місць.

Кредитори товариства, які не є власниками його цінних паперів, зацікавлені у стабільності і стійкості фінансового становища акціонерного товариства, які є необхідною умовою виконання ним покладених на себе зобов'язань.

У корпоративному управлінні існують два класи – клас власників, які не управляють власністю, і клас управлінців, які не володіють нею. У цих класів різні інтереси.

Інтереси людей, що контролюють діяльність товариства – менеджерів можуть відрізнитися (і реально відрізняються від інтересів постачальників капіталу (інвесторів). Ця проблема відома як проблема „принципал-агент” (агентська теорія). Принципалами є власники – акціонери. Менеджери – це агенти, працівники, яких наймають для управління акціонерним товариством. Оскільки у агента можуть бути свої інтереси, які не співпадають з інтересами принципала, існує теоретична (практична) можливість того, що він стане вживати владу на шкоду принципалу.

Агентська теорія будується на припущенні, що агенти, найняті принципалами, діють так, щоб максимізувати корисність для себе, а не для принципалів. Це відбувається в ситуації, коли наслідки економічних дій агентів лягають на їхні плечі не повністю, і значна їх частина припадає на частку принципала, тобто агент ділить ризик своєї діяльності з принципалом.

Агентська теорія з'явилася на початку 70-х років ХХ століття. Її автором вважається С. Росс. Росс ввів поняття конфлікту інтересів агента і принципала через відмінність їх функцій корисності. Згодом в модель відносин агента і принципала було додано, що агенту для дій в інтересах принципала потрібно докладати зусилля, які мають для нього користь, що посилює конфліктність.

Справедливість положень агентської теорії підтверджує практика останніх років управління акціонерними товариствами в Україні.

У рамках агентської теорії предметом корпоративного управління є формування інструментів, що обмежують владу менеджерів-агентів і охороняють інтереси принципала, але не обмежують при цьому агента, не роблять його абсолютно індіферентним до зовнішнього середовища.

Корпоративне управління займається балансуванням розбіжних інтересів інвесторів (принципалів) та менеджерів (агентів).

При цьому значна кількість акціонерів знаходяться за межами акціонерного товариства (акціонери-аутсайдери). Правда, це не характерно для українських акціонерних товариств, в яких як наслідок процесу приватизації переважають акціонери-інсайдери. виникає класичний для корпорації поділ на інсайдерів та аутсайдерів [25, с. 44].

Акціонери-аутсайдери можуть бути недостатньо інформовані. Навіть при достатній інформованості виникають труднощі моніторингу – постійне спостереження за діяльністю акціонерного товариства. Звідси виникає певний ризик при інвестуванні в акціонерне товариство. З метою його зниження в корпоративному управлінні повинна бути забезпечена його „прозорість”, що досягається максимальною поінформованістю акціонерів.

1.3. Еволюція формування корпоративної форми організації бізнесу

Існують різні підходи до визначення етапів еволюції корпоративної форми організації бізнесу. Різноманіття підходів зумовлено тим, що різні вчені приймають за стартовий етап період, якому відповідає корпорації більшого чи меншого ступеня схожості із нинішніми корпораціями.

Відповідно до одного з підходів виокремлюються чотири основні етапи які представлені в табл. 2.

Таблиця 2

Етапів розвитку корпоративної форми організації бізнесу

Етап	Характеристика
<i>I (< XV ст.)</i>	Поява перших колективних форм господарчої діяльності, формування перших корпоративних норм (місцеві об'єднання, спілки осіб однієї професії)
<i>II (XV - перша пол. XIX ст.)</i>	Зародження корпорацій та корпоративного управління
<i>III (друга пол. XIX ст. – початок XX ст.)</i>	Масова поява корпорацій, формування системи корпоративного управління
<i>IV (XX ст. - сучасність)</i>	Корпорації як приваблива форма здійснення підприємницької діяльності

У відповідності до іншого джерела корпорація як особлива форма організації господарської діяльності зародилася, виходячи з потреб великомасштабного виробництва, що вимагав значного капіталу і викликав появу нових способів залучення фінансових ресурсів. Т.ч. перші зразки акціонерних компаній сучасного типу зафіксовані в 1850 р залізничної індустрії, а на початку 1880 р. в галузях, що виробляють товари народного споживання. Згідно із цим підходом можна виокремити три основні етапи еволюції формування корпоративної форми організації бізнесу, які наведені в табл. 3.

Таблиця 3

Етапи розвитку корпоративної форми організації бізнесу

Етап	Період	Основні характеристики
<i>Етап Залізничного будівництва</i>	кін. XIX ст. – поч. XX ст.	Становлення і ↔ корпоративної власності шляхом випуску акцій залізничних компаній і створення промислових ТНК. Виникнення

		фінансових спекуляцій, що викликали законодавче втручання в процес діяльності корпорацій
<i>Державний монополістичний етап</i>	початок XX ст. - 50-ті рр.	Корпоративна форма організації бізнесу стає основою для створення найбільших монополій, їх поява зумовила формування і розвиток антимонопольного законодавства. Розвиток біржової торгівлі акціями.
<i>Сучасний етап</i>	після 1950-х років	Зміцнення позицій корпоративної форми власності у світовій економіці. Учасниками корпоративних відносин стає значна частина населення. Початок торгів цінними паперами в автоматизованій системі.

Найбільший період в еволюції формування корпоративної форми організації бізнесу охоплює ще один підхід, який представлений в табл. 4.

Таблиця 4

Еволюція розвитку корпоративного управління

Етап	Період	Характеристика
I. Корпорацій у Стародавньому світі	VIII ст. до н. е. - V ст. н. е.	Як показують відомості, що дійшли до наших часів, ідея фіктивної (юридичної) особи з'явилася ще в Стародавньому світі і була широко поширена в Греції, Малій Азії та Римі
II. Корпорації у Середньовіччі	X-XV ст.	Інформація про опис ділових форм організації протягом тривалого часу після занепаду Римської імперії відсутня, і хоча торгівля і комерція не померли, їх занепад був очевидний. Тільки в X-XIII ст. в Північній Італії і Південній Німеччині, а також в містах-державках Балтійського узбережжя почали розвиватися бізнес і торгівля. Але, імовірно при цьому не було копіювання попереднього досвіду, а створювалися нові організаційні форми. В результаті наступним етапом розвитку підприємницьких об'єднань стала поява командитного товариства або товариства на вірі (товариства з будівництва та експлуатації корабля (морські товариства), гірські товариства по експлуатації родовищ

		корисних копалин, військові товариства тощо)
III. Корпоративні організації і становлення корпоративного законодавства в Західній Європі	XVI- XIX ст.	Більш складні форми корпоративної організації стали з'являтися під кінець XVI в. через глобальний розвиток торгівлі і утворення колоній, появу нових засобів мореплавання. Провідну роль стали грати морські держави (Іспанія, Португалія, Голландія, Англія).
IV. Початок становлення корпоративного законодавства	XVII- XIX ст.	У XVII ст. виникають передумови для становлення корпоративного законодавства як окремої підгалузі приватного права. В першу чергу це численні махінації і випадки шахрайства в акціонерних товариствах. Супутником корпорацій виявилася біржова спекуляція акціями.
V. Формування і розвиток системи корпоративного законодавства управління господарчою діяльністю	XIX- XX ст.	До середини XIX в. основною формою бізнесу в європейських країнах було індивідуальне підприємництво і партнерство. Компанії спільного капіталу - не домінуюча форма. Розвиток машинного виробництва => потреби в капіталах для його організації . Акціонерна форма стала необхідністю. Згодом акціонерна форма організації капіталу поширилася на інші форми бізнесу. Характерна тенденція XIX ст.: формування основних систем корпоративного законодавства в багатьох країнах Західної Європи. Поступово розвивалися і розроблялися принципи корпоративного ладу, законодавчого регулювання корпоративної діяльності, досягаючи більшої повноти і закінченості.
VI. Корпоративне законодавство і основні форми корпорацій в сучасному світі	XX ст. - сучасні сть	У XX ст. в більшості країн завершився процес формування корпоративного законодавства. Були прийняті спеціальні законодавчі та підзаконні акти, що регулюють діяльність організаційно-правової форм корпоративних відносин => можна практично виділити корпоративне право в окрему галузь цивільного законодавства.

Відповідно до наведеної вище версії еволюції формування корпоративної форми організації бізнесу Булатов А. Н. виділяє такі стани виникнення елементів корпоративного управління (табл. 5) [32, с. 22].

Таблиця 5

Історичні основи виникнення корпоративного управління

Історичні основи виникнення КУ	Час, місце виникнення	Юр. статус	Обмежена відповідальність	Централізоване управління	Вільна передача акцій
Прості і повні товариства (неюридичні особи)	VIII–V ст. до н. е., Давня Греція	-	-	-	-
Командитні товариства (неюридичні особи)	976 р., Венеція (Італія)	-	+/-	+/-	-
Повні товариства (юридичні особи)	поч. XVI ст., Західна Європа	+	-	+	-
Командитні товариства (юридичні особи)	поч. XVI в., Західна Європа	+	+/-	+/-	-
ТОВ	1892 р., Німеччина	+	+	+	-
АТ	XVII ст., Західна Європа	+	+	+	+

Відмітимо, що вітчизняні науковці теорії корпоративного управління Євтушевський В. А., Чернявський А. Д., Кобрицький В. В., Румянцев С. А., Шершньова З. Є., Черпак А. Є. розглядають поступове становлення корпорацій, починаючи від стародавніх часів та закінчуючи сучасним етапом. При цьому науковці відмічають, що складні різновиди корпорацій вперше зародилися в Голландії, де у 1595 р. тамтешній уряд взяв ініціативу у свої руки та почав переговори

з окремими компаніями й з'єднав їх в одну Нідерландську Ост-Індійську компанію (так купецькі гільдії і морські товариства об'єдналися в колоніальну корпорацію).

Таким чином, ми бачимо, що єдності у поглядах на еволюцію формування корпоративної форми організації бізнесу немає.

1.4. Формування корпоративної форми організації бізнесу в Україні

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

Аналіз розвитку корпоративних відносин в Україні дає змогу розділити цей процес на три етапи з точки зору становлення корпоративних структур (табл. 6).

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

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

У 1991 р. відбувається прийняття основних законів з правового регулювання підприємницької діяльності: Закони України „Про підприємництво”, „Про власність”, „Про цінні папери і фондову біржу”. Ухвалення цих нормативних актів заклало правовий фундамент для розвитку ринкових відносин в Україні, вперше були визначені учасники таких відносин –

підприємці різноманітної організаційно-правової форми, включаючи товариства.

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

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

Специфіка другого етапу (1994-1998 рр.) пов'язана із:

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

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

- припинення сертифікатної приватизації та розширення грошових форм продажу акцій;
 - збереження у державній власності пакетів акцій (25 %, 50 %+1 акція) визначеного переліку підприємств;
 - поновлення діяльності спеціального органу з управління державними корпоративними правами (який було ліквідовано в період з 1996 по 1997 рр.);
 - зростання рівня консолідації пакетів акцій та скорочення кількості акціонерів;
 - посилення боротьби за контроль над АТ;
 - започаткування процесів реструктуризації та реорганізації;
 - поступове формування системи захисту прав акціонерів;
 - посилення контролю з боку державних органів за діяльністю АТ.
- Перехід від командно-адміністративної системи до ринкової спровокував значні зміни в структурі відносин власності в Україні. За три періоди формування корпоративного сектору економіки України було сформовано відповідну законодавчу базу: Господарський кодекс України; Цивільний кодекс України; Закон України „Про акціонерні товариства”; Закон України „Про власність”; Закон України „Про господарські товариства”; Закон України „Про державну програму приватизації”; Закон України „Про обмеження монополізму і недопущення несумлінної конкуренції”; Закон України „Про промислово-фінансові групи”; Закон України „Про цінні папери і фондову біржу”; Концепція формування і функціонування фондового ринку в Україні; Указ Президента України „Положення про холдингові компанії, що створюються у процесі корпоратизації і приватизації” [25,с. 10-14].

Таблиця 6.

Етапи розвитку корпоративного законодавства

Етап	Законодавче регулювання	Характеристика
I. 1990-93 рр.	<p><i>1991 р. правове регулювання підприємницької діяльності:</i> ЗУ „Про підприємництво”, „Про власність”, „Про підприємства в Україні”, „Про цінні папери і фондову біржу”, „Про господарські товариства”</p> <p><i>1992 р. приватизаційні закони:</i> ЗУ „Про приватизацію майна державних підприємств”, „Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)”, „Про приватизаційні папери”</p>	<ul style="list-style-type: none"> - виникнення великої кількості ВАТ та ЗАТ, ТОВ; - відсутність спеціального державного органу, що регулював питання випуску та обігу цінних паперів; - відсутність фондового ринку; - значна кількість „тіньових” акціонерних товариств.
II. 1994-98 рр.	<p><i>1999-2000 рр. переглянуті норми корпоративного законодавства:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - зміни в ЗУ „Про господарські товариства” - проект ЗУ „Про АТ” - у проект ЦКУ включено спеціальний розділ, присвячений господарчим товариствам; - вдосконалено законодавство про цінні папери <p><i>Інші законодавчі акти, що регулюють створення і функціонування інтегрованих структур:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - ЦКУ - ЗУ „Про ліцензування 	<ul style="list-style-type: none"> - започаткуванням масового акціонування середніх і великих державних підприємств, що утворили основну масу ВАТ; - запровадженням процедури регулювання процесу створення АТ; - формуванням системи ведення реєстрів акціонерів та оформленням прав власності на акції; - створенням ДКЦПФ і в її межах органу з контролю та регулювання ринку цінних паперів і корпоративних відносин;

	<p>певних видів господарської діяльності”, „Про патентування деяких видів підприємницької діяльності”, „Про обмеження монополізму і недопущення недобросовісної конкуренції ”, „Про зовнішньоекономічну діяльність”, „Про відновлення платоспроможності боржника чи визнання його банкрутом”, „Про оподаткування прибутку підприємства”, „Про промислово-фінансові групи” тощо</p> <ul style="list-style-type: none"> - Концепція формування і функціонування фондового ринку в Україні - численні Укази Президента, постанови КМУ, нормативні акти НБУ, ДКЦПФР, Фонду держмайна, Антимонопольного комітету, Мінфіну, Державної податкової інспекції тощо. 	
<p>III. 1999-нині</p>	<p>Нормативні акти в сфері правового регулювання КУ:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ЦКУ (2003) - ГКУ (2003) - ЗУ „Про державну програму приватизації” - ЗУ „Про АТ” 	<ul style="list-style-type: none"> - припинення сертифікатної приватизації та грошових форм продажу акцій; - збереження у державній власності пакетів акцій (25 %, 50 %+1 акція) - визначеного переліку підприємств; - поновлення діяльності

	<p>- ряд нормативно-правових актів ДКЦПФР</p>	<p>спеціального органу з управління державними корпоративними правами (ліквідовано в 1996-1997 рр.);</p> <ul style="list-style-type: none"> - ↑ рівня консолідації пакетів акцій та ↓ кількості акціонерів; - боротьба за контроль над АТ; - початок процесів реструктуризації та реорганізації; - формування системи захисту прав акціонерів; - ↑ контроль з боку державних органів за діяльністю АТ.
--	---	---

Зазначимо, що незважаючи на велику кількість наведених нормативних документів, чинне законодавство України досі повністю не врегульоване щодо аспектів діяльності акціонерного товариства, в т.ч. з питань корпоративного управління.

1.5. Принципові основи корпоративного управління

Корпоративне управління базується на певних принципових підходах. Основні принципові підходи до корпоративного управління наведені на рис. 2. Вони є загальновизнаними і визначають характер корпоративного управління у всіх країнах. Без них неможливо вільне функціонування ринку інвестицій.



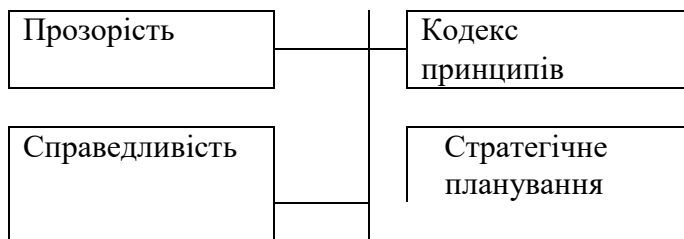


Рис. 2. Принципові підходи до корпоративного управління

Принципові підходи до корпоративного управління зводяться до максимальної відкритості і справедливості процесу корпоративного управління, забезпечення рівних умов доступу до релевантної інформації для всіх учасників цього процесу.

Сутність принципів підходів до корпоративного управління зводиться до наступного.

Звітність.

а) Зобов'язання перед акціонерами.

Члени наглядової ради та правління повинні бути підзвітні акціонерам. Спостережна рада несе особливу відповідальність за розвиток стратегічного планування в акціонерному товаристві таким чином, щоб підвищення стабільності акцій на довготривалій основі було домінуючим фактором його діяльності. Іншим обов'язком наглядової ради є постійна оцінка своєї відповідності, так само як і відповідності команди менеджерів, завданням стратегічного планування. Спостережна рада і правління повинні бути відкриті для будь-якого запиту з боку акціонерів про стан акціонерного товариства і ступень ефективності функціонування адміністративної команди. Наглядова рада зобов'язана інформувати, яким чином приймаються найважливіші рішення, включаючи питання оплати праці керівництва, стратегічного планування, призначення членів правління та менеджменту і оцінку діяльності товариства. Акціонери повинні мати

достовірну інформацію про біографію кандидата у директори, включаючи їх зв'язки з компанією.

б) Нагляд.

Наглядова рада та акціонери повинні мати можливість ефективного моніторингу діяльності товариства.

в) Оплата праці керівників.

Однією з найбільш ефективних форм вдосконалення системи корпоративного управління є пов'язування інтересів менеджменту з інтересами акціонерів. Оплата праці управлінських працівників повинна бути пов'язана з довгостроковою діяльністю компанії.

Прозорість.

а) Відкритість.

Свобода, дієвість і конкурентоздатність ринку базуються на відкритості. Акціонери повинні відчувати впевненість у ринку та інформації, яку він надає, а також в акціонерному товаристві, в яке вони вкладають свої кошти. Якщо ринок не представляє такий рівень довіри, акціонери перестануть брати участь у його діяльності.

б) Стандарти звітності.

В даний час різні ринки застосовують різні стандарти звітності. Це унеможливорює ефективний аналіз ситуації для світових інвесторів. Акціонерні товариства повинні прагнути до використання загальноновизнаних міжнародних стандартів звітності.

в) Звіт про відповідність принципам взаємовідносин з акціонерами.

На деяких ринках розроблені і розробляються Кодекси принципів взаємовідносин з акціонерами (Кодекси корпоративного управління). Акціонерні товариства, які працюють на ринках, що прийняли ці кодекси, повинні звітувати перед акціонерами в тому, як вони дотримуються цих правил, обґрунтовувати будь-яке відхилення від них.

Справедливість.

а) Справедливі відносини.

Акціонерні товариства, що діють на ринку, повинні забезпечити однакове ставлення до всіх акціонерів, включаючи іноземних інвесторів. Зокрема, вони повинні поважати інтереси дрібних акціонерів та не вчиняти дій, які б завдали їм або їх інвестиціям значний збиток.

б) Одна акція – один голос.

В принципі, одна акція акціонерного товариства повинна давати її власникові право одного голосу на зборах акціонерів.

Встановлення процедури голосування.

а) Підготовка матеріалів для голосування за дорученням.

Матеріали для голосування за дорученням повинні бути чіткими, короткими і надавати адекватну інформацію, що дозволяє приймати на її основі рішення з розглянутих питань. Ці матеріали повинні поширюватися таким чином, щоб заохочувати активну участь акціонерів у діяльності товариства. Це передбачає своєчасне повідомлення про збори та питання, що виносяться на голосування.

б) Підрахунок голосів.

Результати голосування, незалежно від його форми (особисте або за дорученням), повинні бути чітко підраховані і оприлюднені. В іншому випадку перевага буде віддана інтересам одних акціонерів на шкоду інтересам інших, і в менеджменту акціонерного товариства не буде адекватного розуміння прагнень і очікувань усіх акціонерів.

в) Технології.

Слід застосовувати нові, найбільш прості і дешеві технології в процесі голосування і голосування за дорученням.

Кодекс принципів.

а) Розробка.

Всі акціонерні товариства зобов'язані розробити свій звід принципів, якими керуються члени наглядової ради і правління. Ці кодекси покликані чітко регламентувати взаємовідносини з акціонерами і зобов'язання акціонерного товариства перед ними. Кодекс повинен стати нормою корпоративного управління на всіх ринках.

б) Застосування.

Практика корпоративного управління суспільством повинна дотримуватися Кодексу і доповідати акціонерам про будь-які відхилення від нього.

в) Перегляд та вдосконалення Кодексу.

Учасники корпоративних відносин повинні періодично переглядати положення Кодексу з тим, щоб стандарти корпоративного управління знаходилися на високому рівні.

Стратегічне планування.

Члени наглядової ради та правління акціонерного товариства повинні володіти довгостроковим стратегічним баченням, яке, по суті, передбачає нарощування капіталу. Хоча стратегія і тактика у акціонерів розрізняється і за шириною інвестиційних горизонтів, і за характером, вони повинні підтримувати менеджмент в його протистоянні прагненням досягти швидких результатів на шкоду інтересам акціонерного товариства. В цьому відношенні їм слід підтримувати менеджмент в критичні для суспільства моменти, заохочуючи дії, які підтримують високу прибутковість на довгостроковій основі.

Питання та завдання для самоконтролю:

1. Охарактеризуйте сутність корпоративного управління.
2. Які основні цілі корпоративного управління?
3. Які основні етапи розвитку корпоративних відносин в Україні?
4. Визначте учасників процесу управління в корпорації.
5. Охарактеризуйте необхідні умови здійснення ефективного процесу управління.
6. Визначте основні напрями корпоративного управління.
7. Дайте визначення основних принципів управління корпораціями в Україні.
8. Порівняйте основні підходи до принципів корпоративного управління в Україні та міжнародних принципів корпоративного управління.

9. Які особливості правового регулювання системи корпоративного управління в Україні?

10. Охарактеризуйте переваги та недоліки корпоративної форми бізнесу.

Тема 2. Моделі корпоративного управління

2.1. Загальна характеристика моделей корпоративного управління

2.2. Англо-американська модель корпоративного управління

2.3. Німецька модель корпоративного управління

2.4. Японська модель корпоративного управління

2.5. Модель корпоративного управління в Україні

2.1. Загальна характеристика моделей корпоративного управління

У світі переважаючого поширення набули дві управлінські системи корпоративного регулювання, які склалися історично й економічно в тих або інших країнах і характеризують основні підходи до проблем повноважень і відповідно ухвалення рішень і реалізації прав власності. Ці системи отримали назву інсайдерських та аутсайдерських.

Аутсайдерські системи характеризуються широкою акціонерною власністю, яка є досить поширеною, і тому вплив на прийняття рішень більшою мірою залежить від менеджерів, уживання різних форм перехоплювання контролю за корпорацією. Аутсайдери – це лише акціонери підприємства. Аутсайдерами можуть бути як юридичні, так і фізичні особи, і держава.

Інсайдерські системи управління існують у випадку, коли власність сконцентрована в руках декількох осіб, які володіють великими частинами корпоративного майна. У цьому разі значна частина функцій управління здійснюється ними (юридичними або фізичними особами) і менеджмент здійснюється під їх прямим впливом. Характерним є те, що інсайдери є одночасно акціонерами і менеджерами таких корпорацій. Вважається, що в країнах континентальної Європи і в Японії більш поширена інсайдерська система корпоративного управління, а в США і Великобританії –

аутсайдерська. Такий поділ ґрунтується на рівнях концентрації корпоративної власності і вживанні дворівневих або однорівневих систем управління [35, с. 21].

Проте наявність різних систем корпоративного управління не знімає існування однакових проблем: забезпечення інтересів дрібних інвесторів, суперечності між коротко - та довгостроковими інтересами інвесторів, між виконавчими та не виконавчими директорами, між різними групами інвесторів, у тому числі державними та іноземними.

В Україні сформувалась змішана, але з відчутними аутсайдерськими рисами система корпоративного управління. Аутсайдерський характер системи корпоративного управління в Україні пов'язаний із величезною кількістю дрібних власників корпоративних цінних паперів, які намагаються реалізувати свої права. Для України надзвичайно актуальним є створення своєї корпоративної системи регулювання, яка має не копіювати повністю системи інших країн, а відображати соціально-економічні особливості розвитку нашого суспільства [36, с. 17].

Основні ознаки та елементи, які відрізняють моделі корпоративного управління:

Ключові учасники акціонерного товариства або корпорації;

Структура володіння акціями;

Склад Ради директорів;

Законодавче регулювання;

Вимоги до відкриття інформації для корпорацій, які включаються у лістинг;

Корпоративні дії, які вимагають ухвалення акціонерами;

Механізм взаємодії між ключовими учасниками.

2.2. Англо-американська модель корпоративного управління

Ця модель застосовується в акціонерних товариствах (корпораціях) США, Великобританії, Австралії, Канади, Нової

Зеландії і деяких інших країнах. Для неї характерна наявність індивідуальних і незалежних акціонерів, тобто не пов'язаних з корпорацією (так званих зовнішніх акціонерів, акціонерів-аутсайдерів).

До складу англо-американській моделі входять наступні учасники корпоративних відносин:

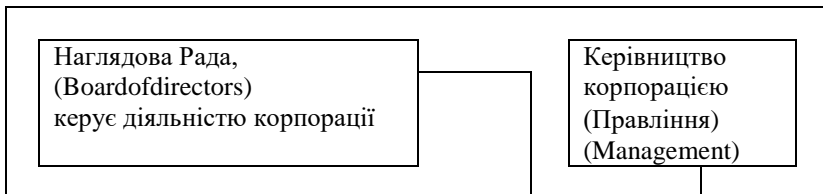
менеджери (представники вищої ланки управління корпорацією, відповідальні за реалізацію її стратегії);

директора (представники акціонерів і представники менеджменту, що входить у Раду корпорації. Призначення та функції Ради директорів корпорації за кордоном аналогічні правлінняю);

акціонери або власники акцій товариства.

У своїй взаємодії учасники корпоративних відносин утворюють так званий трикутник корпоративного управління (рис. 3).

Корпоративного управління в англо-американській моделі передбачає поділ функцій управління і володіння в промисловій корпорації. Цей аспект дуже важливий з ділової і соціальної точок зору, інвестори, вкладаючи свої кошти, не несуть юридичної відповідальності за дії корпорації, вони передають функції з управління менеджерам – найманим працівникам корпорації, професійним управляючим. Такий поділі функцій провокує конфлікт інтересів, пов'язаний з тим, що, володіючи всією повнотою влади в корпорації, менеджери починають діяти виключно у своїх інтересах на шкоду інтересам акціонерів. Для вирішення цього конфлікту в американських корпораціях створюється Рада директорів.



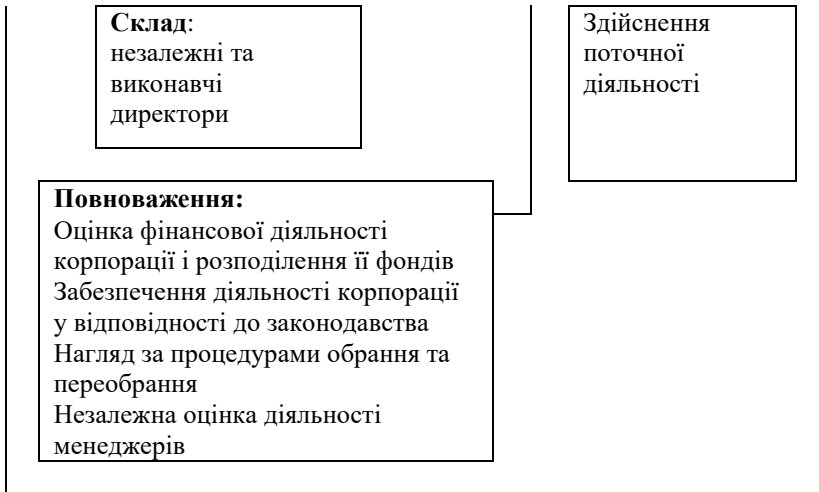


Рис. 3. Англо-американська модель корпоративного управління

У Раду директорів більшості корпорацій Великобританії та США входять як „внутрішні” члени або „інсайдери”, так і „зовнішні” (незалежні) або „аутсайдери”. Традиційно головою Ради директорів і генеральним директором корпорації є одне і те ж обличчя. В даний час і американські, і англійські компанії тяжіють до включення в Раду директорів все більшого числа незалежних директорів.

Рада директорів у США і Великобританії менше за чисельністю, ніж у Японії або Німеччині.

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 [6, с. 56].

Основу законодавчої бази щодо прав і обов'язків акціонерних товариств в США становлять закони штату, в якому заснована і зареєстрована та чи інша корпорація. В США найбільш жорсткі правила щодо розкриття інформації і діє чітка система взаємовідносин між акціонерами. В інших країнах, що використовують англо-американську модель корпоративного управління, правила щодо розкриття інформації високі, проте не до такої міри, як у США. У США корпорації зобов'язані надавати у річний звіт або в порядку денному щорічних загальних зборів акціонерів (офіційна назва: „Повідомлення для акціонерів, щодо отримання довіреності на голосування”): фінансову інформацію, дані про структуру капіталу; довідку про колишню діяльність директорів, що були призначені (включаючи імена, займані посади, відносини з компанією, володіння акціями компанії); розмір зарплати, яку виплачував виконавчий директор, а також відомості про виплату винагороди кожному з п'яти найбільш високооплачуваних керівників (їхні імена повинні бути зазначені); дані про всіх акціонерів, що володіють понад 5 % акціонерного капіталу; інформацію про можливе злиття чи реорганізацію, передбачувані доповнення і зміни до Статуту, а також імена осіб або компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.

У Великобританії та інших країнах, що використовують англо-американську модель, вимоги до розкриття інформації аналогічні. Проте звітність надається кожні півроку і, як правило, з меншим об'ємом даних за всіма статтями, включаючи фінансову інформацію та відомості про директорів, що призначаються.

Корпоративне законодавство в Америці є юрисдикцією кожного окремого штату. Однак, як мінімум, половина публічних корпорацій, внесених в перелік Нью-Йоркської

Фондової Біржі, зареєстрована в штаті Делавер, оскільки в цьому штаті створено найбільш сприятливий режим оподаткування і існує швидка процедура інкорпорації. Крім того, Американською асоціацією адвокатів з метою гармонізації норм корпоративного законодавства всіх штатів розроблена модель закону про компанії – типовий закон. Ці типові норми не повністю використовуються у всіх штатах і не обов'язково відтворюють стан законодавства в кожному конкретно взятому штаті. Однак цей типовий закон є відображенням тенденцій у цій сфері і свідчить про стан корпоративного законодавства у Сполучених Штатах.

Парламент Великої Британії встановлює законодавчі рамки корпоративного управління, вони можуть регулюватися правилами незалежних організацій.

Обов'язкового схвалення акціонерів у англо-американській моделі корпоративного управління вимагають: обрання директорів і призначення аудиторів; складання та застосування плану випуску опціонів на придбання акцій службовцями та керівництвом (що безпосередньо впливає на виплати керуючим і директорам); злиття, поглинання; реорганізація, зміни та доповнення до Статуту корпорації. При цьому існує важлива відмінність між Великобританією і США: у США акціонери не мають права голосувати за розміром дивідендів, пропонуваного Радою директорів, а у Великобританії, навпаки, це питання виноситься на голосування акціонерів.

В англо-американській моделі акціонери мають право вносити пропозиції до порядку денного щорічних загальних зборів. Ці пропозиції повинні стосуватися безпосередньо діяльності корпорації. Акціонери, які володіють більш ніж 10 % акціонерного капіталу корпорації, мають також право ініціювати скликання позачергових (надзвичайних) зборів акціонерів корпорації.

В англо-американській моделі чітко визначені питання взаємовідносин акціонерів між собою та з корпорацією.

Важливу роль в управлінні корпорацією відіграють незалежні та саморегульовані організації. Акціонери можуть здійснювати своє право голосу, не будучи присутніми на щорічних загальних зборах. Всі зареєстровані акціонери одержують поштою: порядок денний зборів з усією необхідною для прийняття рішень інформацією, всі пропозиції, річний звіт корпорації і бюлетень для голосування. Акціонери мають можливість голосувати за довіреністю, заповнюючи бюлетень і відсилаючи його поштою. Тим самим акціонер уповноважує голову Ради директорів діяти від його імені, виступати його довіреною особою.

Інституційні інвестори та різні фінансові фахівці стежать за діяльністю корпорації та корпоративним управлінням.

2.3. Німецька модель корпоративного управління

Німецька модель корпоративного управління акціонерним товариством (рис. 4) істотно відрізняється від англо-американської і японської (рис. 3). Ця модель використовується в австрійських і німецьких корпораціях. Деякі елементи присутні також в Скандинавії і Нідерландах. Недавно їх почали застосовувати деякі корпорації Бельгії і Франції.

Банки за традицією німецької системи економіки є довгостроковими акціонерами німецьких корпорацій. Їхні представники обираються до Ради директорів. На відміну від японської моделі, представництво банків у Раді відбувається постійно.

Існують три особливості, які відрізняють німецьку модель корпоративного управління, від інших моделей які застосовуються в світі.

1. Модель передбачає двопалатну Раду, що складається з правління – виконавчої ради (менеджери компанії, інсайдери) та наглядової ради (представники акціонерів, службовців та робітники компанії). Палати між собою повністю роздільні:

ніхто не може бути одночасно членами наглядової ради і правління.

2. Чисельність наглядової ради встановлюється законодавством і не може бути змінена за бажанням акціонерів.

3. Узаконені обмеження прав акціонерів в частині голосування. Кількість голосів, яку акціонер має на зборах, може не збігатися з числом акцій, які перебувають у його власності [8, с. 48].

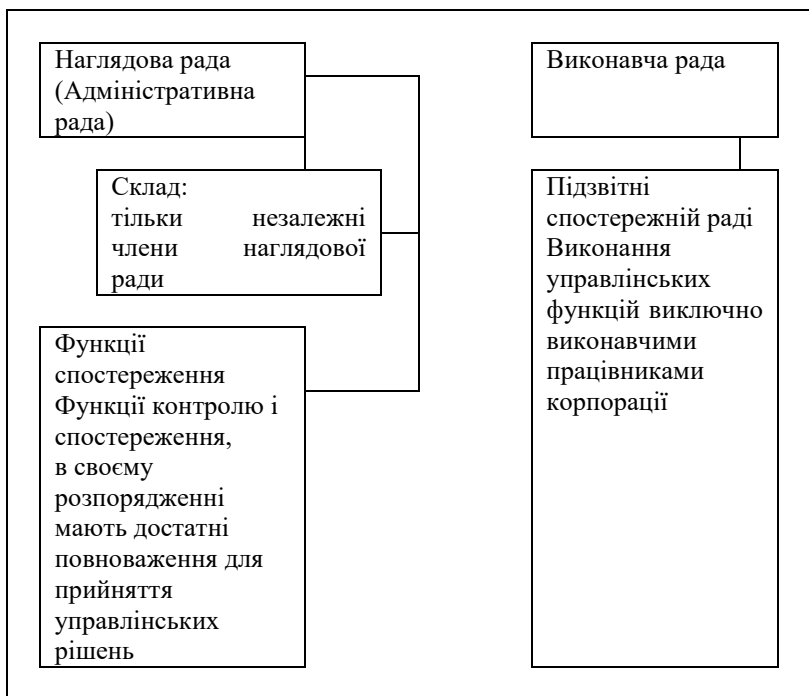


Рис. 4. Німецька модель корпоративного управління

Двопалатна Рада – відмінна характеристика німецької моделі. Наглядова рада призначає і розпускає правління, затверджує рішення керівництва і дає рекомендації правлінню,

проводить наради, зазвичай раз на місяць. У Статуті корпорації зазначають документи, що вимагають затвердження на наглядовій раді.

Правління складається тільки із співробітників корпорації та несе відповідальність за щоденне керівництво компанією. До наглядової ради входять тільки представники робітників, службовців і акціонерів.

Склад і чисельність наглядової ради визначаються законами промислової демократії та рівноправність службовців. Ці закони визначають кількість представників, обраних робітниками, службовцями та акціонерами. У невеликих корпораціях (менше 500 осіб) акціонери обирають всю наглядову раду, в середніх – одну третину, у великих – половину.

Більшість німецьких корпорацій надає перевагу банківському фінансуванню, тому капіталізація фондового ринку невелика в порівнянні з потенціалом економіки. Частка індивідуальних акціонерів в Німеччині низька, що відображає загальний консерватизм інвестиційної політики країни. Тому не дивно, що структура управління акціонерним товариством зсунута у бік контактів між ключовими учасниками: банками і корпораціями.

Система якоюсь мірою суперечлива щодо дрібних акціонерів: з одного боку, вона дозволяє їм вносити пропозиції, з іншого – дає можливість компанії накладати обмеження на право їх голосів.

Відсоток іноземних інвесторів у німецьких корпораціях досить великий. Це обставина поступово впливає на модель корпоративного управління, так як іноземні інвестори з Європейського Співтовариства і інших країн починають захищати свої інтереси. Поширення ринку капіталу змушує німецькі корпорації переглядати свою політику [8, с.50].

Банки і меншою мірою корпорації є основними учасниками в німецькій моделі управління. Банк грає кілька ролей: він виступає акціонером і кредитором, емітентом цінних

паперів та боргових зобов'язань, депозитарієм (банк-зберігач) і голосуючим агентом на щорічних загальних зборах акціонерів.

У Німеччині корпорації можуть мати довгострокові вкладення в інших не афілійованих компаніях, які не належать до певної групи пов'язаних (комерційно або промислово) між собою корпорацій. Це схоже на японську модель, але в корені відрізняється від англо-американської, де ні банки, ні корпорації не можуть бути ключовими інституційними інвесторами.

Ще однією відмінністю німецької моделі від японської та англо-американської є включення до складу спостережної ради представників робітників і службовців.

Основними акціонерами в Німеччині являються банки і корпорації. До кінця 90-х років ХХ століття корпорації володіли 41 % німецького фондового ринку, а інвестори (в основному – банки) – 27 %. Інституційні агенти, такі, наприклад, як пенсійні фонди (3 %) або індивідуальні акціонери (4 %), не грають важливої ролі в Німеччині. Незважаючи на відносно низьку частку іноземних інвесторів, в даний час їх вплив на німецьку систему управління акціонерним товариством зростає.

Існує дві основні відмінності німецької моделі від японської та англо-американської:

чисельність наглядової ради встановлюється законом і не підлягає зміні;

до наглядової ради входять представники робітників та службовців компанії.

Те, що до наглядової ради не входять „інсайдери”, зовсім не означає, що вона складається тільки з „аутсайдерів”. Членами наглядової ради, що обираються акціонерами, зазвичай є представники банків корпорацій, тобто великих акціонерів. Було б правильніше назвати їх афілійованими аутсайдерами.

У Німеччині існують сильні федеральні традиції. Федеральні закони включають в себе: Закон „Про акціонерні

товариства”, „Про фондові біржи”, „Про комерцію”, а також закони про склад спостережних рад. Однак регулювання діяльності бірж є прерогативою місцевої влади – законодавство земель. Федеральне агентство з цінних паперів було створено в 1995 році. Воно й доповнило відсутній елемент німецького законодавства. У Німеччині розроблено досить суворі правила розкриття інформації. Корпорації повинні надавати в річному звіті або на загальних зборах різноманітну інформацію, включаючи фінансову (кожне півріччя): дані про структуру капіталу; обмежені відомості про кожного кандидата в наглядову раду (із зазначенням імені, прізвища, адреси, місця роботи та займаної посади); про винагороди, які виплачуються членам правління та наглядової ради; дані про акціонерів, які володіють більш ніж 5 % акцій корпорації; інформацію про можливе злиття чи реорганізацію; пропонувані зміни та доповнення до Статуту, а також імена осіб та назви компаній, яких запрошують для проведення аудиторської перевірки.

Правила розкриття інформації відрізняються від прийнятих у США. Так, фінансова інформація повідомляється раз на півроку, а не щокварталу, як в США. У Німеччині надаються сукупні дані про винагороди директорам і менеджерам, на відміну від індивідуальних відомостей у США. Не повідомляються відомості про членів спостережної ради та про володіння акціями компанії. Крім того, існують помітні відмінності між німецькими і американськими стандартами бухгалтерської звітності.

У Німеччині корпораціям дозволяється акумулювати частину коштів з доходу на резервному рахунку, що дозволяє їм не показувати на рахунку „нерозподілений прибуток” і не виплачувати дивіденди. До 1995 року німецькі компанії повинні були оголошувати імена осіб, які володіють більш ніж 25 % акцій. У 1995 році ця межа був знижений до 5 %, що збігається з міжнародними стандартами. До компетенції акціонерів входить розподіл чистого прибутку (виплата дивідендів, використання коштів), затвердження рішень

правління та наглядової ради за минулий фінансовий рік, вибори спостережної ради, призначення аудиторів. Якщо акціонери хочуть зробити які-небудь дії проти окремих членів Ради або проти Ради в цілому, вони відмовляться від затвердження рішень ради за минулий рік. На відміну від англо-американської і японської моделей тут акціонери не мають права змінювати чисельність або склад наглядової ради.

Іншими діями, які також вимагають схвалення акціонерів, є: рішення про здійснення витрат, співробітництво з філіями, зміну Статуту (наприклад, зміна виду діяльності), підвищення верхньої межі винагороди членам наглядової ради.

У Німеччині увійшли в звичай пропозиції акціонерів. Після оголошення порядку денного щорічних загальних зборів акціонерів акціонери можуть подати в письмовій формі пропозиції двох типів: контрпропозицію або доповнення до порядку денного. Приклади пропозицій акціонерів: альтернативні кандидатури в наглядова рада, проведення спеціального розслідування або перевірки, вимога скасувати обмеження на право голосування, рекомендації щодо зміни структури капіталу. Якщо ці пропозиції відповідають всім встановленим вимогам, корпорація повинна сповістити про них акціонерів до початку зборів [8].

Існуюча в Німеччині законодавча база враховує інтереси службовців, корпорацій, банків і акціонерів. В цілому система орієнтована на основних учасників корпоративних відносин. Разом з тим, чимало уваги приділяється і дрібним акціонерам.

Більшість німецьких акцій – це акції на пред'явника. Корпорації, що випускають такі акції, повинні оголошувати про майбутні щорічні збори в державних друкованих виданнях і направляти свої річні звіти і порядок денний в банк-депозитарій, який у свою чергу, розсилає ці матеріали акціонерам.

У Німеччині більшість акціонерів купують акції через банк, а банки, будучи депозитаріями, мають право голосувати на зборах. Процедура така: акціонер дає банку доручення, за

яким той має право голосувати протягом встановленого терміну – до 15 місяців. Корпорація висилає порядок денний і річний звіт банку-зберігачу (кастодіану). Банк передає акціонеру ці матеріали, а також свої рекомендації щодо голосування. У разі, якщо акціонер не дає спеціальних рекомендацій з голосування, банк має право голосувати на власний розсуд. Це може призвести до конфлікту інтересів між банком і акціонером. Але, оскільки число індивідуальних інвесторів у Німеччині невелика, це не становить проблеми.

Участі акціонерів у справах корпорації перешкоджають, крім того, узаконенню обмеження права голосу і неможливість голосування поштою. Однак, незважаючи на це, дрібні акціонери не виключаються з процесу і на зборах часто вносять свої пропозиції проти керуючих.

Німецька модель управління акціонерним товариством послужила основою для формування української моделі корпоративного управління.

2.4. Японська модель корпоративного управління

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

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

Для японської моделі корпоративного управління характерна особлива роль держави. З 30-х р. японський уряд проводив активну економічну політику, спрямовану на надання допомоги корпораціям. Ця політика передбачає офіційне і неофіційне представництво уряду в Раді корпорації у випадках, коли акціонерне товариство знаходиться в скрутному фінансовому становищі.

Основними учасниками японської моделі є:
головний банк (основний внутрішній акціонер);
пов'язана з корпорацією (афільована) компанія або кейрецу (ще один основний внутрішній акціонер);
правління;
уряд.

Взаємодія між учасниками спрямоване на встановлення ділових контактів, а не на підтримання балансу сил, як в англо-американській моделі [34].

В Японії ринок акцій цілком знаходиться в руках фінансових організацій і корпорацій. Так само, як і у Великобританії і США, у післявоєнний період тут помітно збільшилося число інституційних акціонерів. У 90-х роках фінансові організації (страхові організації банки) володіли приблизно 43 % японського фондового ринку, корпорації (за винятком фінансових організацій) – 25 %; іноземні інвестори – приблизно 3 %.

Банки розвивають міцні зв'язки з корпораціями. Вони мають безліч різних послуг, і їх інтереси перетинаються з інтересами корпорації. У цьому основна відмінність від англо-американської моделі, де такі відносини заборонені законодавством.

Рада директорів японських корпорацій практично повністю складається з внутрішніх учасників, тобто виконавчих директорів, керівників, керівників великих відділів компаній і правління. Якщо обсяг прибутку компанії зменшується протягом тривалого періоду, основний банк і

члени кейрецу можуть зняти директорів і призначити своїх кандидатів.

В японській моделі склад Ради директорів залежить від фінансового стану компанії. На відміну від англо-американської в японській моделі в складі Ради директорів рідко зустрічаються представники незалежних акціонерів. Склад Ради директорів в японських компаніях, як правило, більше, ніж у США, Великобританії чи Німеччині. Середня чисельність японської Ради становить 50 членів.

Уряд Японії традиційно здійснює величезний вплив на промислову політику. Міністерства здійснюють також контроль над діяльністю корпорацій. Однак в останні роки почав діяти ряд факторів, що уповільнює формування всеосяжної економічної політики.

По-перше, у зв'язку із зростаючою роллю японських корпорацій всередині країни і за кордоном у формуванні політики став брати участь ряд міністерств на чолі з Міністерством фінансів та Міністерством міжнародної торгівлі і промисловості.

По-друге, зростаюча інтернаціоналізація японських корпорацій зробила їх менш залежними від внутрішнього ринку і, отже, від промислової політики.

По-третє, зростання японського ринку капіталу призводить до їх часткової лібералізації і відкритості, хоча і незначною за світовими стандартами. Однак, незважаючи на це, промислова політика, як і раніше, визначає законодавство, особливо порівняно з англо-американською моделлю [8, с. 45].

З іншого боку існує (хоча і не настільки ефективно) незалежне регулювання японського ринку державними агентствами. Незважаючи на безліч різних поправок і змін, ядро законодавства про фондовий ринок залишається дуже схожим на американське. У 70-ті роки ХХ століття після першої хвилі іноземних інвестицій були прийняті нові закони, що встановлюють більш повне розкриття інформації. Головні регулюючі органи – Бюро цінних паперів Міністерство

фінансів і Комітет із нагляду за фондовими біржами, які відповідають за дотриманням корпораціями існуючого законодавства і розслідуванням порушень.

Вимоги до розкриття інформації у Японії досить суворі. Корпорації повинні повідомляти: фінансову інформацію (кожне півріччя); дані про структуру капіталу; інформацію про кожного кандидата в Раду директорів (включаючи імена та прізвища, посади, відносини з корпорацією, володіння акціями корпорації); дані про винагороди, які виплачуються виконавчим директорам і членам Ради директорів; відомості про передбачувані злиття та реорганізації; пропонувані зміни і доповнення до Статуту; імена осіб та/або назви компаній, яких запрошують для проведення аудиторської перевірки.

У звичайне коло питань, що вимагають схвалення акціонерів, входять виплата дивідендів і розподіл коштів, вибори Ради директорів і призначення аудиторів. Крім того, без згоди акціонерів не можна вирішувати питання, що стосуються капіталу корпорації; приймати поправки до Статуту (наприклад, зміна чисельності та/або складу Ради директорів або затвердженого виду діяльності); виплачувати вихідну допомогу директорам і аудиторам; підвищувати верхню межу винагороди директорам і аудиторам. Позачергові дії корпорації, що вимагають схвалення акціонерів, – це злиття, поглинання та реорганізація.

До 1981 року в Японії закон не дозволяв акціонерам вносити свої пропозиції на розгляд щорічних зборів. У 1981 році була прийнята поправка до типового кодексу, що встановлює, що акціонер, який володіє принаймні 10 % акцій компанії, може виступати з пропозиціями на щорічних або позачергових зборах акціонерів.

Механізм взаємодії між основними учасниками сприяє зміцненню відносин між ними. Це головна відмінна риса японської моделі. Тут корпорації зацікавлені в довгострокових, переважно афілійованих, акціонерах. Річні звіти і матеріали, пов'язані з проведенням загальних зборів, доступні всім

акціонерам. Вони можуть бути присутніми на зборах особисто голосувати за дорученнями або поштою. Теоретично система досить проста, однак на практиці іноземним інвесторам голосувати дуже складно. Щорічні збори – це суто формальний захід, і корпорації не сприймають якісь заперечення акціонерів. Більше того, послаблюється активність акціонерів і тим, що більшість корпорацій проводять свої збори в один і той же час, тим самим перешкоджають присутності або голосування інституційних інвесторів в різних корпораціях.

2.5. Модель корпоративного управління в Україні

У країнах з перехідною економікою, до яких належать Україна, Росія та інші країни Центральної і Східної Європи, поки що не сформувалась стійка модель корпоративного управління, але вже можна говорити про систему, яка поєднує риси англо-американської і німецької моделей.

Основними нормативними актами що регулюють діяльність у сфері корпоративного управління в Україні є:

1. Закон України „Про господарські товариства”.
2. Закон України „Про акціонерні товариства”.
3. Господарський кодекс.

Залежно від потреб акціонерного товариства та кількості акціонерів на підприємствах України можуть існувати наступні схеми здійснення корпоративного управління (див. табл. 7). Ще можуть бути схеми за участю президентської ради або президента підприємства, а також за участю інвестиційних рад [49, с. 63].

Таблиця 7

Моделі корпоративного управління в Україні

<i>Модель 1</i>	<i>Модель 2</i>	<i>Модель 3</i>	<i>Модель 4</i>
Загальні збори акціонерів			
Спостережна Рада	Спостережна Рада	-	-

-	Одноосібний виконавчий орган (директор)	-	Одноосібний виконавчий орган (директор)
Колегіальний виконавчий орган (правління, дирекція)	-	Колегіальний виконавчий орган (правління, дирекція)	-
Ревізійна комісія			

Відмінності моделей полягають у:

- а) наявності або відсутності наглядової ради в акціонерному товаристві;
- б) різноманітних формах функціонування правління (або колегіальної одноосібної).

Найголовнішими чинниками, які впливають на орієнтацію українських акціонерних товариств на ту чи іншу модель корпоративного управління, є:

1. Інвестори відіграють вирішальну роль в реструктуризації компаній, тому їм треба забезпечити ефективний і безпосередній контроль за вкладеними коштами. Для цього необхідне активне пошуквання одного із найважливіших інструментів зовнішнього контролю – ринку цінних паперів.

2. Банки неспроможні виступати вагомими акціонерами, а також здійснювати активний контроль корпоративної діяльності за браком управлінського досвіду з питань управління корпоративною власністю, достатнього інвестиційного капіталу, досвіду оцінки кредитів і практики контролю за позичальниками.

3. Законодавча база країн з перехідною економікою тільки формується, і повільні темпи реформ значною мірою обумовлені відсутністю або недосконалістю законів та нормативних підзаконних актів стосовно управління акціонерними товариствами, функціонування фондового ринку,

взаємодії і вирішення конфліктів між усіма зацікавленими сторонами в корпоративних відносинах. Необхідно ще здійснити реформування системи державного регулювання відносин власності, правову, банківську, судову системи.

4. У постсоціалістичних країнах існує недовіра до акціонерної форми власності і пов'язана з цим неможливість залучення коштів вітчизняних та іноземних інвесторів для розвитку фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств, що призводить до невдач у їх діяльності, конфлікту інтересів усіх учасників корпоративних відносин та погіршує економічну ситуацію в цілому.

Питання та завдання для самоконтролю:

1. Визначте основні ознаки, за якими відрізняються моделі корпоративного управління.
2. Наведіть існуючі класифікаційні підходи до формування систем корпоративного управління.
3. Визначте спільні та відмінні риси аутсайдерської та інсайдерської систем управління корпорацією.
4. Назвіть відомі Вам моделі корпоративного управління та дайте їм характеристику.
5. У чому полягає суть Англо-американської моделі корпоративного управління?
6. Охарактеризуйте Західноєвропейську модель корпоративного управління.
7. Які національні стандарти США у сфері корпоративного управління?
8. Дайте характеристику Японської моделі корпоративного управління.
9. Які основні характеристики перехідної моделі корпоративного управління?
10. Які особливості формування національної моделі корпоративного управління

Тема 3. Господарські товариства як об'єкт корпоративного управління

- 3.1. Сутність господарських товариств
- 3.2. Порядок створення господарського товариства
- 3.3. Господарські товариства корпоративного типу

3.1. Сутність господарських товариств

Корпоративне управління передбачає управління підприємствами, які виступають у формі господарських товариств.

До господарських товариств належать: акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства.

Відповідно до законодавства України **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.

Докладне вивчення норм Закону „Про господарські товариства” дозволяє виділити такі істотні ознаки господарського товариства:

1. Господарські товариства є юридичними особами. Їм властиві всі істотні ознаки й атрибути юридичної особи, а саме:

господарське товариство має організаційну єдність;
майно господарського товариства є відокремленим від майна його учасників, інших осіб, а також держави;

господарське товариство діє в цивільному обігу від свого імені;

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

2. Господарське товариство має корпоративний устрій – у складі будь-якого товариства на момент створення повинно бути не менше двох учасників. Учасниками товариства можуть виступати фізичні і юридичні особи з урахуванням обмежень, установлених чинним законодавством України. Корпоративний устрій господарського товариства виявляється також в наявності статутного фонду (капіталу) товариства, розділеного на частки учасників пропорційно внесеним ними внескам.

3. Основною метою діяльності господарського товариства є одержання прибутку. Господарські товариства відносяться до категорії комерційних юридичних осіб і є однією з організаційно-правових форм здійснення підприємницької діяльності. Статусом суб'єкта підприємницької діяльності наділене саме господарське товариство, а не його засновники (учасники) [7].

Створення господарських товариств, з одного боку, є консолідація капіталів для вирішення питань, які не під силу окремим підприємцям. З другої сторони є важливим чинником зменшення економічних ризиків для їх учасників.

Основними економічними рисами господарських товариств корпоративного типу є такі:

- поєднання різних економічних можливостей – капіталів і вмінь, знань, ідей;
- об'єднання капіталів та обмеження економічного ризику для окремих учасників;
- відокремлення власності господарського товариства і власності його учасників;
- розмежування капіталу та економічної діяльності;
- обмеження можливостей вилучення капіталів з товариства [3].

Обмеження економічних ризиків в акціонерних товариствах і товариствах з обмеженою відповідальністю пов'язано з тим, що учасники відповідають за зобов'язаннями товариства лише своїми корпоративними правами. Товариство

не може вимагати від їх жодних додаткових внесків, кредитори товариства не можуть мати до них жодних претензій.

Така характерна економічна риса господарського товариства, як поєднання різних можливостей полягає в тому, що в ньому можуть об'єднуватися учасники з різними можливостями – хто має капітал, який потрібно пускати „у справу”, у когось є ідеї або вміння використовувати капітал з максимальною вигодою для всіх сторін. Таке поєднання в кожному разі має суто індивідуальний характер щодо підбору учасників, вибору цілі створення господарського товариства, відокремлення паїв або часток об'єданого капіталу.

Базова характеристика господарських товариств (особливо акціонерних товариств) – це розмежування капіталів такого підприємства і його учасників, що дає основу для виокремлення таких характерних рис, як жорстке відокремлення власності товариства і його учасників, складність вилучення капіталу акціонером. Потрібно пам'ятати, що акціонери мають у своїй власності лише акції компанії, господарства.

Реалізація права власності на частку в капіталі господарського товариства корпоративного типу настає для учасника лише за умови його виходу з господарського товариства або в разі його ліквідації. В акціонерному товаристві для учасника(акціонера) вихід один – реалізація своїх корпоративних цінних паперів.

Характерною рисою існування акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю є внутрішня необмеженість накопичення капіталу.

Товариства з обмеженою відповідальністю та акціонерні товариства – це корпоративні підприємства, майно яких складається з часток їх учасників (акцій). Однак в Україні та деяких інших країнах існує можливість заснування такого виду господарських товариств одним учасником. При цьому проблеми корпоративного управління не зникають і оскільки в таких підприємствах може використовуватися найманий

менеджмент, необхідно узгоджувати інтереси власника, працівників, суспільства.

Господарські товариства повинні обов'язково мати свою назву, а також зазначення виду товариства, для повних та командитних товариств – прізвища (найменування) учасників товариства, а також інші необхідні відомості. Найменування товариства міститься в установчих документах товариства. Під ним воно заноситься до державного реєстру і функціонує. Найменування товариства не може вказувати на належність товариства до відповідних міністерств, відомств і громадських організацій [36, с. 45].

3.2. Порядок створення господарського товариства

Об'єктом корпоративного управління є певні види господарських товариств, кожне з яких має свої особливості створення і функціонування. Основні вимоги до створення та змісту установчих документів надано в Цивільному і Господарському Кодексах, а також можуть регулюватися іншими нормативними актами, наприклад, законом „Про господарські товариства”.

Для створення юридичної особи її учасники (засновники) розробляють установчі документи, які викладаються письмово і підписуються всіма учасниками (засновниками), якщо законом не встановлений інший порядок їх затвердження. Установчим документом товариства є затверджений учасниками статут або статутний договір між учасниками. Товариство, створене однією особою, діє на підставі статуту, затвердженого цією особою. Юридична особа вважається створеною з дня її державної реєстрації.

Вимоги до змісту установчих документів:

- у статуті товариства вказуються:
- найменування юридичної особи;
- органи управління товариством, їх компетенція, порядок прийняття рішень;
- порядок вступу до товариства та вихід з нього;

- у засновницькому договорі товариства визначаються:
- зобов'язання учасників створити товариство;
- порядок їх спільної діяльності щодо його створення;
- умови передання товариству майна учасників.

Юридична особа підлягає державній реєстрації у порядку, встановленому Законом України „Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців”. Дані державної реєстрації включаються до єдиного державного реєстру, відкритого для загального ознайомлення.

Порушення встановленого законом порядку створення юридичної особи або невідповідність її установчих документів закону є підставою для відмови у державній реєстрації юридичної особи. Відмова у державній реєстрації з інших мотивів(недоцільність тощо) не допускається.

До єдиного державного реєстру вносяться відомості про організаційно - правову форму юридичної особи, її найменування, місцезнаходження, органи управління, філії та представництва, цілі підприємства, а також інші відомості, встановлені законом.

Юридична особа повинна мати своє найменування, яке містить інформацію про її організаційно-правову форму. Юридична особа може мати крім повного найменування скорочене найменування, комерційне (фірмове) найменування.

У разі зміни свого найменування юридична особа крім виконання інших вимог, встановлених законом, зобов'язана помістити оголошення про це в друкованих засобах масової інформації, в яких публікуються відомості про державну реєстрацію юридичної особи, та повідомити про це всім особам, з якими вона перебуває у договірних відносинах.

3.3. Господарські товариства корпоративного типу

Світова практика свідчить про існування багатьох видів господарських товариств, які знайшли місце і в Україні. До господарських товариств належать: товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю,

акціонерні товариства, командитні товариства, повні товариства. Найбільшого поширення набули акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю. Менш поширеними є товариства з додатковою відповідальністю, виникнення яких передусім пов'язане з формуванням довірчих товариств.

Товариство з обмеженою відповідальністю

Однією з форм об'єднання капіталів та господарювання є створення і функціонування підприємств у вигляді товариств з обмеженою відповідальністю (ТОВ). В Україні та за кордоном такі товариства широко поширені. Крім того, в регуляторних системах багатьох країн існує організаційно-правова форма – компанія з обмеженою відповідальністю, яка має риси, спільні з українським закритим акціонерним товариством.

Товариством з обмеженою відповідальністю вважається підприємство, яке має статутні фонди, які поділені на частки (паї), розміри яких визначаються установчими документами. Товариства з обмеженою відповідальністю утворюють статутні фонди за рахунок коштів учасників (пайовиків), число яких, як правило, невелике і наперед відоме.

Як і акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю за своїми зобов'язаннями відповідає теж своїм майном. І ця відповідальність є, за загальним правилом, повною (відшкодування всіх заподіяних збитків), якщо тільки за даним видом зобов'язань не передбачено обмеженої відповідальності. Поняття ж „обмежена відповідальність” тут означає, що при зверненні стягнення на майно товариства за його боргами, пайовик втрачає лише свій пай (внесок), а на решту його майна ця відповідальність не поширюється (наприклад, при банкрутстві товариства). У цьому розумінні й відповідальність акціонера акціонерному товаристві є також обмеженою, бо вони відповідають за зобов'язаннями товариства лише в межах належних їм акцій. У товаристві з обмеженою відповідальністю створюється статутний капітал, розмір якого не встановлюється [3].

До моменту реєстрації товариства з обмеженою відповідальністю кожен з учасників зобов'язаний внести до тимчасового розрахункового рахунку в банку не менше 50 % зазначеного в установчих документах вкладу, що підтверджується документами, виданими банківською установою. Учасник зобов'язаний повністю внести свій вклад не пізніше 1 року після реєстрації товариства.

Одною з відмінностей товариства з обмеженою відповідальністю від акціонерного товариства є те, що учасник товариства з обмеженою відповідальністю може передати свою частку (чи її частину) одному чи кільком учасникам цього товариства, а якщо інше не передбачено установчими документами, то і третім особам лише за згодою інших учасників. Учасники товариства користуються переважним правом придбання частки учасника, який її відступив, пропорційно їхнім часткам у статутному фонді товариства або в іншому, погодженому між ними розмірі. Максимальна кількість учасників товариства з обмеженою відповідальністю може досягати 100 осіб. Будь-який з учасників має право вийти з товариства зі сплатою йому вартості частини майна товариства, пропорційної його частці у статутному фонді. На вимогу учасника та за згодою товариства вклад може бути повернений повністю або частково в натуральній формі. Учасник також може бути виключеним з товариства за рішенням зборів учасників, якщо систематично не виконує свої обов'язки або якщо його дії суперечать досягненню цілей товариства.

Управління ТОВ здійснюється за допомогою системи органів, які формують учасники товариства. Функції з управління товариством поділяються між його органами:

Вищим – зборами учасників;

Виконавчим – дирекцією (директором);

Контролюючим – ревізійною комісією.

Якщо товариство з обмеженою відповідальністю засновується кількома особами, то вони можуть для

визначення взаємин з утворення товариства між собою укласти договір у письмовій формі, який встановлює порядок здійснення спільної діяльності щодо створення товариства, розмір статутного капіталу, частку у статутному капіталі кожного з учасників, строки та порядок внесення вкладів та інші умови. Цей договір не є установчим документом і подання цього договору при державній реєстрації товариства не є обов'язковим.

Установчим документом ТОВ є статут. Він повинен також містити такі відомості про:

- розмір статутного капіталу, з визначенням частки кожного учасника;
- склад та компетенцію органів управління і порядок прийняття ними рішень;
- розмір і порядок формування резервного фонду;
- порядок передачі(переходу) часток у статутному капіталі.

Статут ТОВ зі всіма наступними змінами зберігається в органі, що здійснив державну реєстрацію товариства і є відкритим для ознайомлення.

Статутний капітал ТОВ складається з вартості внесків його учасників. Розмір статутного капіталу товариства не може бути меншим розміру, встановленого Законом України „Про господарські товариства”, тобто повинен становити не меншу суму, еквівалентні 100 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення ТОВ.

До моменту державної реєстрації ТОВ його учасники повинні сплатити не менше ніж п'ятдесят відсотків суми своїх внесків. Частина статутного капіталу, що залишилася несплаченою, підлягає сплаті протягом першого року діяльності товариства.

Якщо учасники протягом першого року діяльності товариства не сплатили повністю суму своїх вкладів, товариство повинно оголосити про зменшення свого

статутного капіталу і зареєструвати відповідні зміни до статуту у встановленому порядку або прийняти рішення щодо ліквідації товариства.

Зменшення статутного капіталу ТОВ допускається після повідомлення в порядку, встановленому законом, усіх його кредиторів. У цьому разі кредитори мають право вимагати дострокового припинення або виконання відповідних зобов'язань товариства та відшкодування їм збитків.

Збільшення статутного капіталу ТОВ допускається після внесення усіма його учасниками вкладів у повному обсязі. Порядок внесення додаткових вкладів встановлюється Законом України „Про господарські товариства” та статутом товариства.

Вищим органом ТОВ є загальні збори його учасників. Також створюється виконавчий орган (колегіальний або одноособовий), який здійснює поточне керівництво його діяльністю і є підзвітним загальним зборам його учасників. Виконавчий орган товариства може бути обраний зі складу учасників товариства [3].

Компетенція виконавчого органу ТОВ, порядок ухвалення ним рішень і порядок виконання дій від імені товариства встановлюються Цивільним Кодексом, іншими законодавчими актами та статутом товариства.

До виключної компетенції загальних зборів учасників ТОВ відноситься:

- визначення основних напрямків діяльності товариства, затвердження його планів та звітів про їх виконання;

- внесення змін до статуту товариства, зміна розміру його статутного капіталу;

- створення та відкликання виконавчого органу товариства;

- визначення форм контролю за діяльністю виконавчого органу, створення та визначення повноважень відповідних контрольних органів;

- затвердження річних звітів та бухгалтерських балансів, розподіл прибутку та збитків товариства;

вирішення питання про придбання товариством частки учасника;

виключення учасника із товариства;

прийняття рішення про ліквідацію товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу.

Публічна звітність ТОВ про результати його діяльності не потрібна, крім випадків, встановлених Законом України „Про господарські товариства”.

Учасник ТОВ має право продати чи іншим способом передати свою частку у статутному капіталі одному або кільком учасникам товариства. Відчуження учасником ТОВ своєї частки третім особам допускається, якщо інше не встановлено статутом товариства.

Учасники товариства користуються переважним правом купівлі частки учасника пропорційно до розмірів своїх часток, якщо статутом товариства або за домовленістю між учасниками не встановлений інший порядок здійснення цього права.

Товариство з обмеженою відповідальністю може бути перетворене в акціонерне товариство чи у виробничий кооператив.

Товариство з додатковою відповідальністю

Товариством з додатковою відповідальністю (ТДВ) є товариство, засноване однією або кількома особами, статутний капітал якого розділений на частини, розмір яких визначений статутом.

Учасники ТДВ солідарно несуть додаткову відповідальність за його зобов'язаннями своїм майном у розмірі, який встановлюється статутом товариства і є однаково кратним для всіх учасників до вартості внесків кожного учасника. У разі визнання банкрутом одного з учасників його відповідальність за зобов'язаннями товариства розподіляється між іншими учасниками пропорційно їх часткам у статутному капіталі.

До ТДВ застосовуються ті ж положення Цивільного кодексу і Закону України „Про господарські товариства” щодо товариств з обмеженою відповідальністю.

Повне товариство та командитне товариство

Повне товариство – товариство, всі учасники якого проводять спільну підприємницьку діяльність і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном.

Товариство створюється і діє на підставі засновницького договору. Договір повинен крім загальних відомостей містити відомості про:

- розмір та склад складеного капіталу товариства;
- розмір та порядок зміни часток кожного з учасників у складеному капіталі;
- розмір, склад та строки внесення ними вкладів.

Учасники несуть відповідальність незалежно від того, виникли борги до чи після його вступу в товариство. Учасник, який вибув з товариства, відповідає за зобов'язаннями товариства, що виникли до моменту його вибуття, рівною мірою з учасниками, що залишилися, протягом 3 років з дня затвердження звіту про діяльність товариства за рік, у якому він вибув.

Управління товариством здійснюється за спільною угодою всіх учасників: одним або всіма учасниками. Кожен учасник товариства має один голос, якщо інше не встановлено установчим договором.

Командитне товариство – товариство, в якому разом з одним чи більше учасників, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, є один чи більше учасників, відповідальність яких обмежується вкладом у майні товариства (вкладників) [3].

Якщо у командитному товаристві беруть участь два або більше учасників з повною відповідальністю, вони несуть солідарну відповідальність за боргами товариства.

При вибутті усіх вкладників учасники з повною відповідальністю вправі замість ліквідації товариства перетворити його в повне товариство. У цьому випадку, як і у разі ліквідації товариства, необхідно внести відповідні зміни до установчого договору і державного реєстру.

Питання та завдання для самоконтролю:

1. Поняття і правові ознаки господарського товариства.
2. Які ознаки й атрибути юридичної особи?
3. Які види господарських товариств закріплено законодавчо?
4. Охарактеризуйте організаційно-правової форми господарського товариства.
5. Який устрій має господарське товариство?
6. Чим відрізняються між собою різні види господарських товариств?
7. За якими правовими параметрами відрізняються між собою господарські товариства?
8. Охарактеризуйте етапи виникнення господарського товариства.
9. Які документи подаються для реєстрації господарських товариств?
10. Охарактеризуйте господарські товариства корпоративного типу.

Тема 4. Акціонерні товариства в Україні

- 4.1. Характерні риси акціонерних товариств
- 4.2. Типи акціонерних товариств
- 4.3. Створення та заснування акціонерного товариства
- 4.4. Статут акціонерного товариства
- 4.5. Права та обов'язки акціонерів товариства
- 4.6. Виділ та припинення акціонерного товариства
- 4.7. Ліквідація акціонерного товариства

4.1. Характерні риси акціонерних товариств

У світовій практиці корпоративне управління здійснюється в основному в акціонерних товариствах. В Україні акціонерні товариства є одною з найбільш поширених форм господарських товариств. Основна причина такого явища полягає у особливостях приватизаційних процесів, коли значна частина приватизованих підприємств набула форм акціонерних товариств.

В Україні можна виділити два основні нормативні акти, які визначають сутність і регулюють порядок створення і функціонування акціонерних товариств – Закон України „Про акціонерні товариства” і Господарський кодекс. Згідно статті 3, Закону України „Про акціонерні товариства” під **акціонерним товариством** визнаються фізичні і юридичні особи, а також держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, або територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, які є власниками акцій товариства [2].

Акціонерне товариство не відповідає за зобов'язаннями акціонерів. До нього або його органів управління не можуть застосовуватися санкції, що обмежують права в разі здійснення акціонером (-ми) протиправних дій. Акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства лише у межах акцій, що належать їм. Товариство створюється без обмеження терміну

діяльності, якщо інше не встановлено його статутом, і набуває прав юридичної особи з моменту його державної реєстрації в установленому законодавством порядку.

Загальними рисами акціонерних товариств виступають: підвищення підприємницької активності та об'єднання різних економічних можливостей – капіталів, вміння, знання та ідей;

обмеження економічного ризику для окремих учасників; розмежування капіталу та економічної діяльності; обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства;

зменшення залежності частки акціонерного товариства від частки його окремих учасників;

жорстке відокремлення власності акціонерного товариства і власності його учасників;

підвищення професійного рівня учасників корпоративних відносин, особливо менеджменту.

Негативні риси акціонерного товариства:

зниження можливостей контролю за діяльністю акціонерних товариств з боку дрібних акціонерів;

виникнення фіктивного капіталу, який часто функціонує відірвано від реального капіталу;

наявність можливостей спекулятивного або навіть злочинного акціонерного засновництва;

ускладнення системи управління акціонерним товариством у порівнянні з іншими формами підприємств.

4.2. Типи акціонерних товариств

За типом акціонерні товариства поділяються на публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства.

Публічне акціонерне товариство (ПАТ) є самостійною юридичною особою, створеною для отримання прибутку від будь-яких видів діяльності, не заборонених законом.

Особливостями публічного акціонерного товариства є:

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;

акціонери можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства;

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;

у разі якщо умовами емісії акцій передбачена можливість їх оплати не грошовими коштами, товариство зобов'язане залучити незалежного експерта для встановлення ринкової вартості майна, майнових або немайнових прав, які передаються в обмін на акції, при цьому вартість не грошового внеску не може відхилитися від ринкової вартості акцій більше ніж на 10% [36];

річна фінансова звітність товариства підлягає обов'язковій перевірці незалежним аудитором, а також оприлюдненню (разом із аудиторським висновком);

обрання членів наглядової ради і ревізійної комісії товариства 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.

Приватне акціонерне товариство (ПрАТ) це товариство, акції якого розподіляються між засновниками і не

можуть розповсюджуватися через підписку, купуватися та продаватися на біржі. ПрАТ має більш подібні риси до ТОВ, оскільки в низ, як правило, невелика кількість акціонерів, ускладнений перехід прав власності на корпоративні права, спрощена реєстрація випуску акцій. ПрАТ може бути реорганізовано у ПАТ через реєстрацію його акцій у порядку, передбаченому у законодавстві про цінні папери і фондову біржу, і внесенням відповідних змін у статут товариства.

Особливостями приватного акціонерного товариства є:

товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій;

максимальна кількість акціонерів не може бути більшою 100 осіб;

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;

статутом товариства може бути передбачено переважне право акціонерів та самого товариства на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до продажу третій особі. Зазначене переважне право акціонерів приватного товариства не поширюється на випадки переходу права власності на цінні папери цього товариства в результаті їх спадкування чи правонаступництва;

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

умовами емісії акцій може бути передбачена можливість сплати за них не грошима, а майном, майновими або немайновими правами, при цьому оцінка не грошового внеску здійснюється товариством і інвестором на власний розсуд, без залучення незалежного експерта;

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

на розсуд товариства, члени наглядової ради можуть обиратися за принципом пропорційності представництва 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.

4.3. Створення та заснування акціонерного товариства

В Україні акціонерне товариство може бути створене шляхом заснування, поділу, злиття, виділу чи перетворення підприємницьких товариств, державних, комунальних та інших підприємств у акціонерне товариство. Товариство створюється без обмеження строку діяльності, якщо інше не встановлено його статутом. Товариство вважається створеним і набуває прав юридичної особи з дати його державної реєстрації в установленому законодавством порядку. Повне найменування акціонерного товариства українською мовою повинне містити назву його типу (публічне чи приватне) і організаційно-правової форми (акціонерне товариство). Також акціонерне товариство може мати скорочену назву. Акціонерне товариство може бути створене однією особою чи може складатися з однієї особи у разі придбання одним акціонером усіх акцій товариства. Відомості про це підлягають реєстрації і опублікуванню для загального відома в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Засновниками акціонерного товариства визнаються держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, територіальна громада в особі органу,

уповноваженого управляти комунальним майном, а також фізичні та/або юридичні особи, що прийняли рішення про його заснування. Засновниками акціонерного товариства можуть бути одна, дві чи більше осіб [2].

Засновниками може укладатися засновницький договір, у якому визначаються:

порядок провадження спільної діяльності щодо створення акціонерного товариства;

кількість, тип і клас акцій, що підлягають придбанню кожним засновником;

номінальна вартість і вартість придбання цих акцій;

строк і форма оплати вартості акцій;

строк дії договору. Засновницький договір не є установчим документом товариства і діє до дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій. У разі заснування товариства однією особою засновницький договір не укладається.

Для створення акціонерного товариства засновники повинні:

провести закрите (приватне) розміщення його акцій;

провести установчі збори;

здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства.

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

Створення акціонерного товариства здійснюється за наступними етапами:

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

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

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

4) присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;

5) укладення з Центральним депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії акцій;(пункт 5 частини п'ятої статті 9 у редакції Закону України від 07.04.2015 р. N 289-VIII)

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

7) оплата засновниками повної вартості акцій;(пункт 7 частини п'ятої статті 9 із змінами, внесеними згідно із Законом України від 03.02.2011 р. N 2994-VI)

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

9) реєстрація товариства в органах державної реєстрації;(пункт 9 частини п'ятої статті 9 із змінами, внесеними згідно із Законом України від 07.04.2015 р. N 289-VIII)

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

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

12) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;(пункт 12 частини п'ятої статті 9 із змінами, внесеними згідно із Законом України від 07.04.2015 р. N 289-VIII)

13) видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції [2].

Дії, що порушують процедуру створення акціонерного товариства, встановлену цим Законом, є підставою для прийняття Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку рішення про відмову в реєстрації звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій. У разі прийняття такого рішення Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку звертається до суду з позовом про ліквідацію акціонерного товариства. Установчі збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом трьох місяців з дати повної оплати акцій засновниками. Кількість голосів засновника на установчих зборах акціонерного товариства визначається кількістю акцій товариства, які підлягають придбанням цим засновником.

На установчих зборах акціонерного товариства вирішуються питання про:

- 1) заснування товариства;
- 2) затвердження оцінки майна, що вноситься засновниками в рахунок оплати акцій товариства;
- 3) затвердження статуту товариства;
- 4) утворення органів товариства;
- 5) уповноваження представника (представників) на здійснення подальшої діяльності щодо утворення товариства;
- 6) обрання членів наглядової ради, голови колегіального виконавчого органу товариства (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу товариства), членів ревізійної комісії (ревізора);
- 7) затвердження результатів розміщення акцій;
- 8) обрання лічильної комісії;(частину другу статті 10 доповнено новим пунктом 8згідно із Законом України від 03.02.2011 р. N 2994-VI,у зв'язку з цим пункт 8 вважати пунктом 9)

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

Рішення з питань, зазначених у пунктах 1 - 3 частини другої цієї статті, вважаються прийнятими, якщо за них проголосували всі засновники акціонерного товариства. Рішення з інших питань приймаються простою більшістю голосів засновників, якщо інше не передбачено засновницьким договором.

У разі заснування акціонерного товариства однією особою рішення, зазначені в частині другій цієї статті, приймаються цією особою одноосібно і оформляються рішенням про заснування товариства. Якщо єдиним засновником товариства є фізична особа, її підпис на рішенні про заснування підлягає нотаріальному засвідченню.

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

Мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства повинен становити 1250 мінімальних заробітних плат. Кожний засновник акціонерного товариства повинен оплатити повну вартість придбаних акцій до дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій. У разі наявності такої несплати акціонерне товариство вважається не заснованим. До оплати 50 відсотків статутного капіталу товариство не має права здійснювати операції, не пов'язані з його заснуванням.

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

засновник має всі права, що засвідчуються акціями, крім права їх відчужувати та обтяжувати зобов'язаннями.

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

4.4. Статут акціонерного товариства

Статут акціонерного товариства повинен містити відомості про:

повне та скорочене найменування товариства українською мовою;

тип товариства;

розмір статутного капіталу;

розмір резервного капіталу;

номінальну вартість і загальну кількість акцій, кількість кожного типу розміщених товариством акцій, у тому числі кількість кожного класу привілейованих акцій, а також наслідки невиконання зобов'язань з викупу акцій;

умови та порядок конвертації привілейованих акцій певного класу у прості акції товариства чи у привілейовані акції іншого класу у випадках, якщо товариством передбачений випуск привілейованих акцій;

права акціонерів – власників привілейованих акцій кожного класу;

наявність переважного права акціонерів приватного товариства на придбання акцій цього товариства, які

пропонуються їх власником до продажу третій особі, та порядок його реалізації;

порядок повідомлення акціонерів про виплату дивідендів;

порядок скликання та проведення загальних зборів;

компетенцію загальних зборів;

спосіб повідомлення акціонерів про зміни у порядку денному загальних зборів;

склад органів товариства та їх компетенцію, порядок утворення, обрання і відкликання їх членів та прийняття ними рішень, а також порядок зміни складу органів товариства та їх компетенції;

порядок внесення змін до статуту;

порядок припинення товариства [2].

Статутом акціонерного товариства не може бути передбачено надання засновникам товариства додаткових прав чи повноважень. Статут акціонерного товариства може містити й інші положення, що не суперечать законодавству.

4.5. Права та обов'язки акціонерів товариства

Засновниками акціонерного товариства можуть виступати:

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

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

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

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

Акціонери– всі власники акцій акціонерного товариства.

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

Акціонерне товариство не може мати єдиним учасником інше підприємницьке товариство, учасником якого є одна особа. Акціонерне товариство не може мати у своєму складі лише акціонерів – юридичних осіб, єдиним учасником яких є одна й та ж особа. Будь-які обов'язки акціонерів, що суперечать закону, не можуть визначатися статутом або іншими документами акціонерного товариства.

Права акціонерів – власників простих акцій:

участь в управлінні акціонерним товариством;

отримання дивідендів;

отримання у разі ліквідації товариства частини його майна або вартості;

отримання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства.

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

Акціонери – власники простих акцій товариства можуть мати й інші права, передбачені актами законодавства та статутом акціонерного товариства. Обсяг прав, які надаються акціонеру – власнику кожного класу привілейованих акцій визначається у статуті акціонерного товариства, зокрема щодо:

розміру і черговості виплати дивідендів;

ліквідаційної вартості і черговості виплат у разі ліквідації товариства;

випадків та умов конвертації привілейованих акцій цього класу у привілейовані акції іншого класу, прості акції або інші цінні папери;

порядку отримання інформації.

Одна привілейована акція товариства надає акціонеру один голос для вирішення кожного питання. Акціонери – власники привілейованих акцій товариства мають право голосу тільки у випадках:

припинення товариства, що передбачає конвертацію привілейованих акцій цього класу у привілейовані акції іншого класу, прості акції або інші цінні папери;

внесення змін до статуту товариства, що передбачають обмеження прав акціонерів – власників цього класу привілейованих акцій;

внесення змін до статуту товариства, що передбачають розміщення нового класу привілейованих акцій, власники яких матимуть перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, або збільшення обсягу прав акціонерів – власників розміщених класів привілейованих акцій, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства.

Акціонери мають переважне право при додатковій емісії акцій. Переважним правом акціонерів визнається:

право акціонера – власника простих акцій придбати розміщені товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості простих акцій;

право акціонера – власника привілейованих акцій придбати розміщені товариством привілейовані акції цього або іншого класу, якщо акції такого класу надають їх власникам перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, пропорційно частці належних акціонеру привілейованих акцій певного класу у загальній кількості привілейованих акцій цього класу.

Переважне право надається акціонеру – власнику простих акцій у процесі приватного розміщення обов'язково, в порядку, встановленому законодавством. Переважне право надається акціонеру – власнику привілейованих акцій, якщо це передбачено статутом акціонерного товариства. Посадові особи органів акціонерного товариства та інші особи, які перебувають з товариством у трудових відносинах, не мають права вимагати від акціонера – працівника товариства надання відомостей про те, як він голосував чи як має намір голосувати

на загальних зборах, або про відчуження акціонером – працівником товариства своїх акцій чи намір їх відчуження, чи вимагати передачі довіреності на участь у загальних зборах. У разі порушення вимог цієї статті посадова особа товариства притягається до адміністративної і майнової відповідальності, звільняється із займаної посади, а трудовий (цивільно-правовий) договір з нею розривається відповідно до закону [2].

Акціонери зобов'язані:

дотримуватися статуту, інших внутрішніх документів акціонерного товариства;

виконувати рішення загальних зборів, інших органів товариства;

виконувати свої зобов'язання перед товариством, у тому числі пов'язані з майновою участю;

оплачувати акції у розмірі, в порядку та засобами, що передбачені статутом акціонерного товариства;

не розголошувати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію про діяльність товариства.

Статутом товариства може бути передбачена можливість укладення договору між акціонерами, за яким на акціонерів покладаються додаткові обов'язки, у тому числі обов'язок участі у загальних зборах, і передбачається відповідальність за його недотримання.

4.6. Реорганізація та припинення діяльності акціонерного товариства

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

Добровільне припинення акціонерного товариства здійснюється за рішенням загальних зборів у порядку, передбаченому Законом України „Про господарські товариства”, з дотриманням вимог, встановлених Цивільним

кодексом України та іншими актами законодавства, а у випадках, передбачених законом – за рішенням суду або відповідних органів влади. Акціонерне товариство не може одночасно здійснювати злиття, приєднання, поділ, виділ та/або перетворення. Акції товариства, що перетворюється підлягають конвертації.

Порядок конвертації акцій товариства, що припиняється, в акції новоствореного (новостворених) акціонерного товариства встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Не підлягають конвертації акції товариств, що беруть участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі, перетворенні, власниками яких є акціонери, які звернулися до акціонерного товариства з вимогою про обов'язковий викуп належних їм акцій та які мають таке право.

Злиття, поділ або перетворення акціонерного товариства вважається завершеним з дати внесення до Єдиного державного реєстру запису про припинення акціонерного товариства та про реєстрацію підприємницького товариства- правонаступника (товариств- правонаступників). Приєднання акціонерного товариства до іншого акціонерного товариства вважається завершеним з дати внесення запису до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців про припинення такого акціонерного товариства.

Виділ акціонерного товариства вважається завершеним з дати внесення до Єдиного державного реєстру запису про створення акціонерного товариства, що виділилося.

Наглядова рада кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні, розробляє умови договору про злиття (приєднання) або план поділу (виділу, перетворення) які повинні містити:

- 1) повне найменування та реквізити кожного товариства, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні;

2) порядок і коефіцієнти конвертації акцій та інших цінних паперів, а також суми можливих грошових виплат акціонерам;

3) відомості про права, які надаватимуться підприємницьким товариством- правонаступником власникам інших, крім акцій, цінних паперів товариства, діяльність якого припиняється внаслідок злиття, приєднання, поділу, перетворення або з якого здійснюється виділ, та/або перелік заходів, які пропонується вжити стосовно таких цінних паперів;

4) інформацію щодо запропонованих осіб, які стануть посадовими особами товариства у підприємницькому товаристві - правонаступнику після завершення злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення, та запропоновані до виплати таким особам винагороди чи компенсації.

5) порядок голосування на спільних загальних зборах акціонерів товариств, що беруть участь у злитті або приєднанні.

Наглядова рада кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні, повинна підготувати для акціонерів пояснення до умов договору про злиття (приєднання) або плану поділу (виділу, перетворення).

Таке пояснення повинне містити економічне обґрунтування доцільності злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення та обґрунтування порядку обчислення коефіцієнта конвертації акцій та інших цінних паперів акціонерного товариства.

Матеріали, що надсилаються акціонерам товариства, що бере участь у злитті (приєднанні), поділі (виділі, перетворенні), при підготовці загальних зборів, на які виноситься питання про затвердження умов договору про злиття (приєднання), плану поділу (виділу, перетворення), передавального акта повинні включати:

1) проект договору про злиття (приєднання), плану поділу (виділу, перетворення);

2) пояснення до умов договору про злиття (приєднання) або плану поділу (виділу, перетворення);

3) у разі злиття (приєднання) – річну фінансову звітність інших товариств, що беруть участь у злитті (приєднанні), за три останні роки.

За поданням наглядової ради загальні збори кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті, приєднанні, поділі, виділі або перетворенні, вирішують питання про припинення (злиття, приєднання, поділ, виділ або перетворення), а також про затвердження умов договору про злиття (приєднання) або плану поділу (виділу, перетворення), передавального акта (у разі злиття, приєднання та перетворення) або розподільного балансу (у разі поділу та виділу).

Істотні умови договору про злиття (приєднання), затверджені загальними зборами кожного із зазначених товариств, повинні бути ідентичними.

Протягом 30 днів з дати прийняття загальними зборами рішення про припинення акціонерного товариства шляхом поділу, перетворення, а також про виділ, а в разі припинення шляхом злиття або приєднання – з дати прийняття відповідного рішення загальними зборами останнього з акціонерних товариств, що беруть участь у злитті або приєднанні, товариство зобов'язане письмово повідомити про це кредиторів товариства і розмістити повідомлення про ухвалені рішення в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів або через особу, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників фондового ринку. Товариство зобов'язане також повідомити про прийняття такого рішення кожному фондову біржу, на якій акції такого товариства допущено до торгів.

Злиттям акціонерних товариств визнається виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всього майна всіх прав та обов'язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням.

При злитті товариств усі права та обов'язки кожного з них переходять до товариства- правонаступника відповідно до передавального акта. Не підлягають конвертації акції товариств, що припиняються внаслідок злиття, які викуплено товариством-емітентом або власником яких є товариство, що бере участь у злитті разом з товариством-емітентом. Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Приєднанням акціонерного товариства визнається припинення акціонерного товариства (кількох товариств) з передачею ним (ними) згідно з передавальним актом усього свого майна, прав та обов'язків іншому акціонерному товариству - правонаступнику.

Наглядова рада кожного акціонерного товариства, що бере участь у приєднанні, вносить на затвердження загальними зборами питання про приєднання і про затвердження договору про приєднання. Наглядова рада товариства, що приєднується, також вносить на затвердження загальних зборів акціонерів питання про затвердження передавального акта.

Спільні загальні збори акціонерів товариств, що беруть участь у приєднанні, ухвалюють рішення про внесення змін до статуту товариства, до якого здійснюється приєднання, та у разі потреби з інших питань.

Якщо акціонерному товариству, до якого здійснюється приєднання, належать більш як 90 відсотків голосуючих акцій товариства, що приєднується, приєднання не спричиняє необхідності внесення змін до статуту товариства, до якого здійснюється приєднання, пов'язаних із змінами прав його акціонерів, від імені товариства, до якого здійснюється

приєднання, рішення про приєднання, затвердження передавального акта та умов договору про приєднання може прийматися його наглядовою радою.

Поділом акціонерного товариства визнається припинення акціонерного товариства з передачею всього його майна, прав та обов'язків двом чи більше новим акціонерним товариствам - правонаступникам згідно з розподільним балансом.

Акціонерне товариство може ділитися лише на акціонерні товариства. Товариство- правонаступник несе субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями акціонерного товариства, діяльність якого припиняється шляхом поділу, що виникли до поділу та перейшли до іншого акціонерного товариства- правонаступника. Розміщення акцій товариств- правонаступників повинно здійснюватися із збереженням співвідношення, що було між акціонерами у статутному капіталі акціонерного товариства, що припинилося шляхом поділу. Кожен акціонер товариства, що припинилося, отримує акції кожного з товариств- правонаступників. Акції товариства, що припиняється шляхом поділу, викуплені цим товариством не підлягають конвертації та анулюються.

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.

Виділом акціонерного товариства визнається створення одного чи кількох акціонерних товариств із передачею йому (їм) згідно з розподільним балансом частини майна прав та обов'язків акціонерного товариства, з якого здійснюється виділ, без припинення такого акціонерного товариства. З

акціонерного товариства може виділитися лише акціонерне товариство. Акціонерне товариство, з якого здійснюється виділ, несе субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями, які перейшли до товариства, що виділилося, згідно з розподільним балансом. Товариство, що виділилося, несе субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями, які виникли у товариства, з якого здійснюється виділ, перед виділом, але не перейшли до товариства, що виділилося. Якщо товариств, що виділилися, два чи більше, вони солідарно несуть субсидіарну відповідальність за зобов'язаннями разом з товариством, з якого здійснено виділ.

Розміщення акцій товариства, що виділилося, здійснюється із збереженням співвідношення, що було між акціонерами в статутному капіталі товариства, з якого здійснено виділ. Акції товариства, з якого здійснюється виділ, викуплені товариством, не можуть передаватися до складу активів товариства- правонаступника та не підлягають конвертації. Такі акції підлягають анулюванню в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Перетворенням акціонерного товариства визнається зміна організаційно-правової форми акціонерного товариства з його припиненням та передачею всього майна, прав і обов'язків підприємницькому товариству - правонаступнику згідно з передавальним актом.

Акціонерне товариство може перетворитися лише на інше господарське товариство або виробничий кооператив. Розподіл часток (паїв) підприємницького товариства- правонаступника відбувається із збереженням співвідношення між частками акціонерів у статутному капіталі акціонерного товариства, що перетворюється.

Не підлягають обміну акції товариства, що перетворюється, викуплені цим товариством, які на дату прийняття рішення про припинення товариства шляхом

перетворення не продані та/або не погашені. Такі акції підлягають анулюванню.

4.7. Ліквідація акціонерного товариства

Добровільна ліквідація акціонерного товариства здійснюється за рішенням загальних зборів, у тому числі у зв'язку із закінченням строку, на який товариство створювалося, або після досягнення мети, з якою воно створювалося. Інші підстави та порядок ліквідації товариства визначаються законодавством. Рішення про ліквідацію акціонерного товариства, обрання ліквідаційної комісії, затвердження порядку ліквідації, а також порядку розподілу між акціонерами майна, що залишилося після задоволення вимог кредиторів, вирішують загальні збори акціонерного товариства, якщо інше не передбачено законом.

З моменту обрання ліквідаційної комісії до неї переходять повноваження наглядової ради та виконавчого органу акціонерного товариства. У разі ліквідації платоспроможної юридичної особи вимоги її кредиторів та акціонерів задовольняються у такій черговості:

у першу чергу задовольняються вимоги щодо відшкодування шкоди, завданої каліцтвом, іншими ушкодженнями здоров'я або смертю, та вимоги кредиторів, забезпечені заставою;

у другу чергу – вимоги працівників, пов'язані з трудовими відносинами, вимоги автора про плату за використання результату його інтелектуальної, творчої діяльності;

у третю чергу – вимоги щодо податків, зборів (обов'язкових платежів);

у четверту чергу – виплати нарахованих, але не виплачених дивідендів за привілейованими акціями;

у п'яту чергу – виплати за привілейованими акціями, які підлягають викупу;

у шосту чергу – виплати ліквідаційної вартості привілейованих акцій;

у сьому чергу – виплати за простими акціями, які підлягають обов'язковому викупу на вимогу акціонерів;

у восьму чергу – розподіл майна між акціонерами – власниками простих акцій товариства пропорційно до кількості належних їм акцій;

у дев'яту чергу – всі інші вимоги.

Розподіл майна кожної черги здійснюється після повного задоволення вимог кредиторів (акціонерів) попередньої черги. У разі недостатності майна товариства, що ліквідується, для розподілу між усіма кредиторами (акціонерами) відповідної черги майно розподіляється між ними пропорційно сумам вимог (кількості належних їм акцій) кожного кредитора (акціонера) цієї черги.

Питання та завдання для самоконтролю:

1. Що таке акціонерне товариство, в чому полягають його відмінні риси у порівнянні із іншими господарськими товариствами?

2. Назвіть позитивні та негативні риси акціонерних товариств.

3. Які є типи акціонерних товариств?

4. Які особливості публічного акціонерного товариства?

5. Назвіть відмінні характерні риси, що відрізняють приватне акціонерне товариство від публічного.

6. Які способи створення акціонерного товариства?

7. Який порядок заснування акціонерного товариства?

8. Які етапи створення акціонерного товариства та які дії необхідно провести на кожному з них?

9. Вирішення яких питань відбувається на установчих зборах акціонерного товариства?

10. Перечисліть права та обов'язки акціонерів товариства.

Тема 5. Формування та управління капіталом акціонерного товариства

5.1. Статутний фонд акціонерного товариства

5.2. Відображення в бухгалтерському обліку формування статутного фонду акціонерного товариства

5.3. Викуп акціонерним товариством розміщених акцій

5.4. Зміни статутного фонду акціонерного товариства

5.1. Статутний фонд акціонерного товариства

Статутний фонд акціонерного товариства створюється за рахунок внесків засновників (акціонерів) в обмін на акції товариства. Статутний капітал акціонерного товариства поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості. Розмір статутного фонду дорівнює сумі номінальних вартостей випущених акцій. Кількість акцій визначається заздалегідь.

В Україні мінімальний розмір статутного фонду акціонерного товариства на момент його створення становить 1250 мінімальних заробітних плат.

Номінальна вартість акцій встановлюється установчими документами товариства. В Україні акціонерні товариства можуть випускати тільки акції з встановленою номінальною вартістю, хоча законодавством ряду країн дозволено акціонерним товариствам випускати акції без вказівки номінальної вартості.

Номінальна вартість – ціна, яка визначається емітентом при випуску акції, облігації, векселі або банкноти або монети. Як правило, вказується безпосередньо на бланку цінного паперу або грошовому знаку.

Номінальну вартість слід відрізнити від курсової, яка складається на ринку в результаті торгів, тобто залежить від попиту і пропозиції. Якщо номінальна ціна вище ринкової, це називається премією, а якщо нижче – дисконтом. Рідкісна ситуація, коли вони виявляються рівними, називається альпарі.

З точки зору бухгалтерського обліку випуск цінних паперів спочатку враховується за номінальною вартістю. Продаж вище номіналу призводить до утворення додаткового капіталу. Тому цей показник важливий насамперед для обліку.

Номінальна ціна – це та сума, за яку цінні папери пропонуються першим власникам при первинному розміщенні

Проте навіть в цьому випадку вартість продажу може бути визначена емітентом. Відразу ж після випуску, як тільки цінний папір починає торгуватися на біржі, утворюється різниця між номіналом і оцінкою ринку. Таким чином, інвестор одержує дохід або збиток.

Якщо акціонерне товариство випускає лише одну категорію акцій, то це повинні бути прості акції, які мають право голосу і забезпечують фіксацію прав власників на управління справами товариства.

При визначенні типу і категорій акцій, що випускаються необхідно враховувати встановлені чинним українським законодавством обмеження:

акціонерне товариство може розміщувати два види акцій – прості і привілейовані іменні акції;

частина привілейованих акцій у статутному фонді акціонерного товариства не повинна перевищувати 25%.

Оплату акцій товариства можна здійснювати грошовими коштами (у тому числі і в іноземній валюті), цінними паперами, матеріальними цінностями, майновими правами. Форма оплати акцій визначається Статутом товариства. Незалежно від форми оплати вартість акцій виражається в гривнях.

Майно, передане в натуральній формі у власність підприємства в рахунок оплати акцій, оцінюється за справедливою вартістю, яка визначається за домовленістю учасників. Підставою для відповідних записів у бухгалтерському обліку є документи, в яких засвідчений факт передачі об'єктів акціонерному товариству.

Грошові кошти, внесені акціонерами у момент придбання акцій при їх первинному розміщенні, використовується для фінансування діяльності товариства, спрямованої на досягнення цілей, встановлених акціонерами.

У світовій практиці існують кілька підходів до відображення у бухгалтерському обліку формування статутного капіталу акціонерного товариства. Відмінності в підходах визначаються специфікою законодавчого регулювання порядку випуску акцій акціонерними товариствами і характеристиками акцій, дозволених до випуску. У відповідності з встановленим порядком випуску акцій можна визначити два варіанти обліку статутного капіталу.

5.2. Відображення в бухгалтерському обліку формування статутного фонду акціонерного товариства

Облік статутного капіталу як акцій, що перебувають в обігу.

У цьому випадку Статут товариства встановлює максимальну кількість акцій статутного капіталу, які може випустити товариство протягом своєї діяльності. Це максимальна кількість називається оголошеною кількістю акцій.

Кількість випущених акцій (тобто акції, що пройшли первинне розміщення), та акції в обігу визначається операціями корпорації з випуску та викупу акцій.

Акції статутного фонду, які ніколи не продавалися, називаються не випущеними.

Таким чином, розмір статутного капіталу в цьому випадку дорівнює вартості випущених акцій, що перебувають в обороті.

Облік статутного капіталу як акцій, випущених та фактично розміщених на момент визначення розміру статутного капіталу в установчих документах. В цьому випадку сума статутного капіталу, відображена в обліку,

дорівнює сумі випущених акцій на момент визначення статутного капіталу та відповідає розміру статутного капіталу, який зафіксовано в установчих документах підприємства незалежно від того, чи знаходяться ці акції в обороті або були виключені товариством з обороту. У цьому випадку не випущених акцій у товариства немає.

В залежності від того, які акції дозволені до випуску, розрізняють:

облік статутного капіталу, сформованого шляхом випуску акцій з встановленим номіналом. При цьому вартість статутного капіталу дорівнює номінальній вартості випущених акцій, а будь-яка різниця між ціною реалізації акцій та їх номінальною вартістю вноситься в кредит окремого рахунку, відображає додатково внесений капітал понад номінальній вартості випущених акцій;

облік статутного капіталу, сформованого шляхом випуску акцій без встановленого номіналу. При цьому в установчих документах товариства повинна бути визначена встановлена вартість однієї акції як законного капіталу при її розміщенні. Ця встановлена вартість замінює номінальну вартість. Суспільство має відображати всю виручку, отриману від кожної емісії та реалізації акцій без встановленого номіналу як законний (статутний) капітал.

У відповідності з законодавством України формування статутного капіталу акціонерних товариств відбувається шляхом випуску і розміщення акцій з встановленим номіналом. При цьому випуск акцій акціонерним товариством здійснюється у розмірі його статутного фонду (капіталу) або на всю вартість майна державного підприємства (у разі перетворення його в акціонерне товариство).

Таким чином, облік статутного капіталу акціонерного товариства в Україні здійснюється як облік капіталу, сформованого шляхом випуску акцій з встановленим номіналом випущених та фактично розміщених на момент

визначення розміру статутного капіталу установчими документами.

Розміщення акцій товариств не завжди здійснюється за номінальною вартістю. Особливо це характерно для розміщення акцій другого і наступних випусків, якщо акціонерне товариство уже продемонструвало результати своєї господарської діяльності і її акції отримали ринкову вартість.

Ринкова ціна акцій акціонерного товариства відображає рівень оцінки інвесторами привабливості інвестицій у власний капітал конкретного товариства.

Безумовно, вплив інформації про діяльність товариства може бути і позитивним, і негативним. Відповідно, ринкова вартість акцій може коливатися і бути як вище номінальної вартості, так і нижче її.

На жаль, у сучасному українському законодавстві можливість неефективного господарювання акціонерних товариств не передбачена взагалі. Таким чином, з двох можливих відхилень ринкової вартості акцій від їх номінальної вартості передбачена ситуація, коли ринкова вартість акцій вище їх номінальної вартості, в результаті чого утворюється різниця вартостей акцій, що називається емісійним доходом.

Емісійний дохід – це сума, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість.

Власний капітал акціонерного товариства (вартість чистих активів) – це різниця між сукупною вартістю активів товариства та вартістю його зобов'язань.

Однією з найважливіших складових частин власного капіталу акціонерного товариства є нерозподілений прибуток.

Нерозподілений прибуток – це частина чистого прибутку акціонерного товариства, яка не виплачена у вигляді дивідендів його акціонерам. Нерозподілений прибуток поділяється на асигновану й неасигновану частини:

асигнована частина (авторизований нерозподілений прибуток) має певне цільове призначення, наприклад, для

фінансування розвитку суспільства, реалізація цільових програм і т. п.;

неасигнована частина (неавторизований нерозподілений прибуток) не має конкретного призначення.

За кордоном часто встановлюються обмеження на величину нерозподіленого прибутку. Такі обмеження бувають добровільними або вимушеними. Вимушені обмеження встановлюються законодавчо. Їх основним призначенням є захист прав акціонерів в частині отримання дивідендів. В українському законодавстві такі обмеження відсутні. Добровільні обмеження встановлюються акціонерним товариством самостійно. Однією з причин добровільного обмеження величини нерозподіленого прибутку є розширене відтворення капіталу акціонерного товариства. Добровільні обмеження можуть бути зняті керівництвом акціонерного товариства у будь-який момент.

Розподіляючи прибуток (на накопичення і споживання), акціонерне товариство повинно дотримуватися чинного законодавства, яким визначено, що суспільство повинно мати резервний (страховий) капітал.

Розмір страхового капіталу передбачається установчими документами товариства, але повинен бути не менше 15 % його статутного фонду. Розмір щорічних відрахувань у резервний капітал встановлюється установчими документами у розмірі не менше 5 % прибутку після сплати податку на прибуток.

5.3. Викуп акціонерним товариством розміщених акцій

Акціонерне товариство може викупувати розміщені акції. Згідно з чинним в Україні законодавством акціонерне товариство може викупувати власні акції.

Такі акції іноді називають „казначейськими”, або резервними. Викуп акцій у резерв товариства не означає

скорочення числа випущених акцій, а впливає лише на кількість акцій в обігу.

Викуплені власні акції – це прості або привілейовані акції, що були продані, а потім викуплені емітентом (акціонерним товариством, що їх випустило) та не були повторно використані або анульовані.

Викуплені акції повинні бути реалізовані або анульовані у строк, не більше одного року. Акціонерне товариство має право викупити у акціонера оплачені ним акції тільки за рахунок сум, що перевищують статутний фонд.

Вирішення питання про викуп товариством акцій власного випуску здійснюється загальними зборами акціонерів акціонерного товариства, якщо тільки повноваження з цього питання не були передані зборами іншим органам товариства – спостережній раді або правлінню.

Викуп товариством власних акцій може переслідувати декілька цілей, серед яких найбільш характерними є наступні (рис. 5).

Викуплені акції не є активом товариства.

Анулювання акцій зменшує кількість випущених акцій і, відповідно, статутний капітал акціонерного товариства.

Подальший перепродаж акцій та розповсюдження їх серед працівників акціонерного товариства не тягнуть за собою зменшення кількості акцій та розміру статутного капіталу. Їх наслідком є зміни в структурі власного капіталу.

Викуп акціонерним товариством власних акцій найчастіше припускає їх наступну перепродаж. Акціонерне товариство здійснює розміщення або продаж акцій, які воно викупило, за ціною, не нижчою від ринкової.

Акціонерне товариство має права розміщувати акції за ціною, нижчою їх номінальної вартості.

Цілі викупу власних акцій акціонерним товариством
--

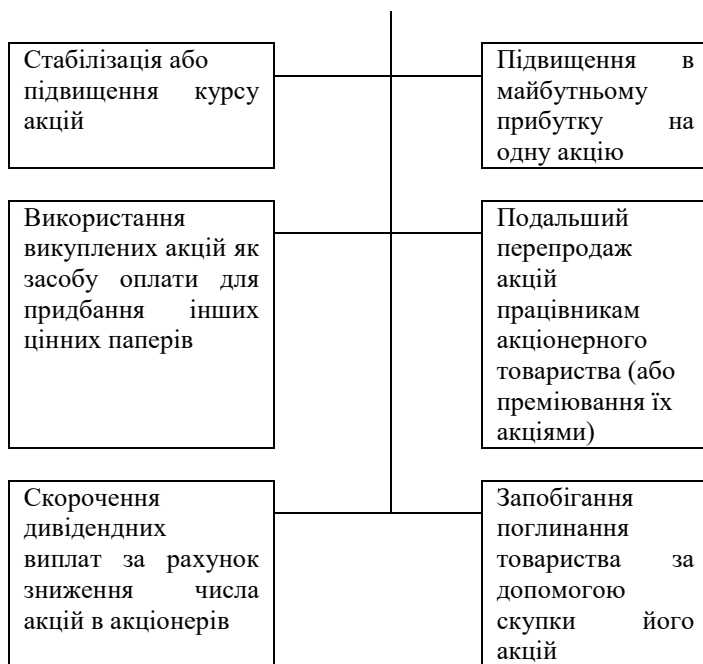


Рис. 5. Найбільш характерні цілі, які переслідує при викупі своїх акцій акціонерне товариство

5.4. Зміни статутного фонду акціонерного товариства

Акціонерне товариство має право збільшувати статутний капітал, якщо раніше випущені акції повністю оплачені за вартістю, не нижче номінальної.

Збільшення статутного капіталу здійснюється в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку шляхом:

- випуску нових акцій (додаткова емісія акцій);
- обміну облігацій акціонерного товариства на акції (конвертація облігацій в акції);
- збільшення номінальної вартості акцій.

Збільшення статутного капіталу здійснюється за рішенням загальних зборів акціонерів. Збільшення статутного фонду акціонерного товариства не більше, ніж на 1/3 може бути здійснено за рішенням правління за умови, що це передбачено Статутом товариства.

Облігація – це борговий цінний папір, за яким емітент – компанія або держава зобов'язується виплатити інвестору певну суму та певний відсоток в майбутньому.

Конвертація облігацій є одним з методів управління капіталом та оборотними коштами акціонерного товариства. Обміняти на акції можна тільки конвертовані корпоративні облігації, тобто облігації наділені конверсійним привілеєм. Будь-які конвертовані облігації можуть бути обмінені на певну кількість простих (звичайних) акцій.

Купуючи конвертовані облігації, інвестор „вбиває двох зайців”: з одного боку, він забезпечує безпеку вкладень і стабільне отримання доходу, властиві облігаціям, з іншого боку, у нього з'являється можливість примноження капіталу, яку дають звичайні акції. Конвертовані облігації отримують ті інвестори, які прагнуть зростання корпорації і уникають будь-якого ризику. Такі інвестори охоче погоджуються на менший відсоток, властивий конвертованим облігаціям, заради привілеї обміняти їх на звичайні акції.

Конвертація облігації є досить вигідною операцією для акціонерного товариства. З одного боку, суспільство залучає довгострокові позикові кошти, які за рахунок додаткової можливості конвертації у власний капітал товариства є дешевшими порівняно з вартістю грошей на фінансовому ринку. З іншого боку, у суспільства з'являється можливість конвертувати термінові і платні ресурси, отримані за допомогою емісії облігацій, безстроковий і умовно-платний власний капітал (статутний фонд та емісійний дохід).

Умови конвертації облігацій в акції, є додатком до загальних зобов'язань емітента за цими борговими цінними паперами, визначаються при їх випуску. Конвертація облігація

в акції є правом, але не обов'язком власника облігацій. Для емітента ж конвертованих облігацій виконання умов конвертації за бажанням власника облігацій є обов'язковою.

Збільшення номінальної вартості акцій здійснюється з метою збільшення статутного фонду при одночасному збереженні випущених акцій, складу акціонерів та підвищення ринкової вартості акцій товариства.

Ця операція, на перший погляд, аналогічна консолідації акцій товариства. Однак вона має зовсім інший економічний ефект. При консолідації статутний капітал товариства залишається незмінним, а зменшується лише кількість акцій, яким він оформлений (з пропорційним збільшенням їх номінальної вартості). Збільшення номінальної вартості акцій викликано залученням додаткових коштів акціонерів у статутний капітал. При цьому збільшується розмір статутного фонду без зменшення кількості випущених акцій.

Випуск попередніх акцій анулюється і вони обмінюються на акції нового випуску з більшою номінальною вартістю у співвідношенні „один на один”. Наприклад, збільшивши статутний капітал удвічі, суспільство повинно замість однієї старої акції номінальною вартістю 1 грн. видати акціонеру одну нову акцію номінальною вартістю 2 грн.

Збільшення статутного капіталу, незалежно від того, як воно оформлене (додатковим випуском акцій чи збільшення їх номінальної вартості), здійснюється лише у тому разі, якщо дійсно існують джерела збільшення статутного капіталу.

До основних джерел збільшення статутного капіталу відносяться: додаткові внески акціонерів (передплатників); реінвестування нарахованих дивідендів (вплата дивідендів акціями) або прибутку; суми дооцінки основних засоби товариства. Дооцінка основних засобів акціонерного товариства здійснюється при індексації балансової вартості основних засобів. Індксація балансової вартості основних засобів здійснюється у відповідності з постановою Кабінету Міністрів України. Акціонерне товариство при індексації

балансової вартості основних засобів, має право збільшити статутний капітал на суму, що не перевищує суму індексації, шляхом випуску акцій нової номінальної вартості або додаткової кількості акцій існуючої номінальної вартості. У цьому випадку відкритий продаж акцій не здійснюється, інформація про випуск акцій реєстрації не потребує. Реєстрація попередніх випусків акцій анулюється і орган, що проводить реєстрацію видає свідоцтво про реєстрацію випуску акцій з урахуванням останньої емісії.

Таким чином, тільки залучення додаткових внесків призводить до збільшення власного капіталу товариства.

Реінвестування дивідендів (або прибутку) і використання сум дооцінки основних засобів призводять лише до зміни структури власного капіталу (збільшення статутного капіталу за рахунок відповідного зменшення нерозподіленого прибутку чи додаткового капіталу у вигляді дооцінки активів).

Акціонерне товариство має право зменшувати статутний капітал. Рішення про зменшення статутного капіталу акціонерного товариства приймається у тому ж порядку, що і про збільшення статутного капіталу. Зменшення статутного капіталу здійснюється шляхом:

зменшення кількості акцій шляхом викупу частини акцій у їх власників з метою анулювання цих акцій;

зменшення номінальної вартості акцій.

Повне або часткове анулювання викуплених акцій призводить до зменшення статутного капіталу та супроводжується внесенням відповідних змін до Статуту акціонерного товариства.

При зменшенні статутного капіталу шляхом зменшення номінальної вартості акцій випуск попередніх акцій анулюється і вони обмінюються на акції нового випуску з меншою номінальною вартістю у співвідношенні „один до одного”. Наприклад, зменшивши статутний капітал удвічі, суспільство повинно замість однієї старої акції номінальною

вартістю 1 грн. видати акціонеру одну нову акцію номінальною вартістю 0,5 грн.

Ця операція, на перший погляд, подібна до операції дроблення акцій. Однак на відміну від дроблення акцій, при якій при збільшенні кількості акцій статутний капітал товариства залишається незмінним, зменшення номінальної вартості акцій викликано зменшенням самого статутного фонду. При цьому кількість акцій залишається незмінною.

Акціонерне товариство компенсує власнику акцій збитки, спричинені зміною статутного фонду. Спори щодо відшкодування цих збитків вирішуються судом або господарським судом.

Питання для самоконтролю:

1. В чому полягає економічна роль статутного капіталу господарського товариства?

2. Які законодавчі вимоги встановлені для співвідношення статутного капіталу та чистих активів господарського товариства?

3. Яким способом може здійснюватися оплата вартості акцій, що розміщуються під час заснування акціонерного товариства?

4. Яким чином визначається ринкова вартість емісійних цінних паперів акціонерного товариства?

5. Який мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства та товариства з обмеженою відповідальністю?

6. До якого моменту при формуванні статутного капіталу акціонерного товариства кожний засновник повинен оплатити повну вартість придбаних акцій?

7. З якою метою акціонерне товариство може змінювати розмір статутного капіталу?

8. Який порядок збільшення статутного капіталу акціонерного товариства?

9. Чи допускається збільшення статутного капіталу акціонерного товариства для покриття збитків?

10. Яким шляхом здійснюється зменшення статутного капіталу акціонерного товариства?

Тема 6. Контроль над акціонерним товариством. Захист прав акціонерів

6.1. Сутність контролю над акціонерним товариством

6.2. Поняття значної угоди

6.3. Захист прав акціонерів при зміні статутного капіталу акціонерного товариства

6.4. Конфлікт інтересів

6.5. Засоби захисту прав акціонерів

6.1. Сутність контролю над акціонерним товариством

Поняття контролю над діяльністю акціонерного товариства та контрольний пакет акцій у практиці корпоративного управління розглядаються як тотожні. У Законі України „Про оподаткування прибутку підприємств” під здійсненням контролю розуміється:

володіння безпосередньо або через велике число пов'язаних фізичних або юридичних осіб найбільшою часткою (паєм, пакетом акцій) статутного капіталу підприємства;

управління найбільшим числом голосів у керівному органі підприємства;

володіння часткою (паєм, пакетом акцій) не менше 20% статутного капіталу підприємств.

Здійснення контролю над акціонерним товариством означає можливість особи або групи осіб впливати на рішення товариства. У зв'язку з цим доцільно зупинитися на частках власності, що і надають відповідні рівні контролю. Існує кілька підходів до розуміння контролю. Світова економічна наука вважає класичним контрольним пакетом акцій 50% плюс 1 акція. Водночас існує багато прикладів, коли контрольний пакет становив значно меншу частку, іноді це може бути 7-9% за умови великої кількості акціонерів.

Законодавчо поняття контролю над товариством і його критерії в Україні поки не сформульовані. Практика функціонування акціонерних товариств свідчить про наявність

контрольних пакетів різних ступенів, що наділяє акціонера певними засобами впливу на товариство – від можливості простого зриву загальних зборів акціонерів внаслідок недосягнення кворуму до можливості одноосібно приймати кожне рішення від імені товариства.

Можливості акціонера впливати на рішення, прийняті товариством, і рівень захисту інтересів меншості наведені в табл. 8.

В Україні правові засоби захисту інтересів меншості розвинуті недостатньо. Поріг, з якого починається захист, дуже високий – 10 % + 1 акція. За кордоном вже 1 % пакет акцій може наділяти акціонера певними засобами захисту та відповідного впливу на політику товариства.

Для набуття прав власності і, отже, контролю над уже діючим акціонерним товариством, як правило, застосовуються такі основні шляхи:

додаткова емісія акцій. Збільшення загального числа акцій сприяє зменшенню пакета акцій акціонерів, які не мають змоги придбати акції додаткової емісії;

придбання акцій у власників з метою збільшення пакету цінних паперів;

зміни власників внаслідок реального або фіктивного банкрутства акціонерного товариства. Процедури щодо збільшення статутного капіталу мають чітко визначену законодавчо-нормативну базу. Існує ряд обов'язкових вимог, які мають бути дотримані, щоб товариство могло змінювати статутний капітал.

Таблиця 8

Здійснення контролю над товариством і захист інтересів меншості

Кількість акцій	Права (можливості) акціонера	Результат
Від 1 акції до 10%	брати участь у загальних зборах; голосувати пропорційно	захист інтересів меншості відсутній; дрібні акціонери не

	кількості акцій; вносити пропозиції до порядку денного загальних зборів акціонерів; входити до складу органів управління товариством	мають реальної можливості впливати на рішення товариства; захист інтересів можливий тільки через звернення до суду, тобто не корпоративними засобами, а цивільно-правовими
10 % +1 акція	вносити зміни до порядку денного загальних зборів; разом із представниками ДКЦП та ФР здійснювати контроль за реєстрацією акціонерів для участі в загальних зборах; вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів у будь-який час і по будь-якому приводу;	захист інтересів меншості відсутній; дрібні акціонери мають можливість приймати певні рішення, що впливають на діяльність товариства; вимагати проведення аудиторської перевірки фінансово - господарської діяльності правління товариства
25 % + 1 акція	Тільки при згоді акціонера, який володіє таким пакетом акцій, загальні збори можуть ухвалювати рішення щодо наступних питань: внесення змін до статуту товариства; створення та ліквідація дочірніх підприємств, філій і представництв; ухвалення рішення про припинення діяльності товариства	Малий пакет, що може блокувати прийняття рішень
40%	Відсутність акціонера з таким пакетом на зборах не дає змоги досягти кворуму, тому блокує проведення загальних зборів акціонерів	Великий пакет, що може блокувати прийняття рішень

50 % + 1 акція	Пакет акцій, що дозволяє приймати на загальних зборах рішення із всіх питань, однак цього пакета може бути недостатньо для: забезпечення кворуму загальних зборів; ухвалення рішення з питань : внесення змін до статуту товариства; створення та ліквідації дочірніх підприємств, філій і представництв; про припинення діяльності товариства	Контрольний пакет
60 % + 1 акція	Пакет дає змогу одноосібно забезпечити кворум, необхідний для проведення загальних зборів, але цього пакета не завжди достатньо, щоб ухвалити рішення з наступних питань: внесення змін до статуту товариства; створення та ліквідації дочірніх підприємств, філій і представництв; про припинення діяльності товариства	Контрольний пакет
75%+ 1 акція	Дозволяє одноосібно проводити загальні збори та ухвалювати рішення щодо будь-яких питань	Контрольний пакет. Інші акціонери позбавлені можливості впливати на рішення загальних зборів

Так, акціонерне товариство має право збільшувати статутний капітал, якщо всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю, не нижчою від номінальної. Збільшення статутного капіталу здійснюється через випуск нових акцій,

обмін облігацій на акції або збільшення номінальної вартості акцій. При цьому акціонери користуються переважним правом на придбання акцій додаткової емісії. Крім того, при додатковому випуску вони мають право на кількість акцій, що відповідає їх частці у попередньому статутному капіталі. Особливістю є те, що в голосуванні про затвердження результатів підписки на додатково випущені акції беруть участь особи, які підписалися на ці акції.

Також існують обмеження для акціонерних товариств щодо додаткового випуску акцій. Так, акціонерному товариству забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних з його господарською діяльністю. Зміни до статутного капіталу повинні затверджуватися кваліфікованою більшістю акціонерів на загальних зборах та ін.

Менш чітко регулюються зміни статутних капіталів у товариствах з обмеженою відповідальністю. Одним з небагатьох дієвих чинників для досягнення заявленого розміру статутного капіталу в ТОВ є заборона продажу часток засновників до сплати повного обсягу внеску. Крім того, збільшення або зменшення статутного капіталу потребує одностайності учасників.

Іншим напрямком формування пакетів акцій є скупка їх у акціонерів. При цьому способі процес формування пакета цінних паперів досить розтягнутий у часі. Крім того, така купівля потребує додаткових витрат на послуги реєстратора, торговця цінними паперами, послуги банку та ін.

Третім напрямком формування контрольних пакетів акцій є зміна власності внаслідок реального чи фіктивного банкрутства підприємства. Наприклад, надаються кредити акціонерам даного товариства або стороннім особам, які потім не повертаються і оголошуються безповоротними. Потім кредитори ініціюють банкрутство, проводиться процедура, за якою хтось з цих кредиторів міг виступити санатором. Це дає змогу зміни власності в акціонерному товаристві на користь зацікавлених осіб. У цей час придбання контрольного пакета

акцій товариства регулюється лише нормами антимонопольного законодавства України. Але володіння однією особою контрольним пакетом акцій істотно зачіпає права інших акціонерів товариства – вони фактично втрачають свої повноваження з управління товариством.

Їхні рішення не здатні мати який-небудь вплив на його політику.

Закордонне законодавство встановлює спеціальні норми, спрямовані на розкриття інформації про наявність в особи контрольного пакета акцій і регулюючий порядок придбання даного пакета. Мета подібного регулювання – захист інтересів інших акціонерів товариства.

В Україні також планується ввести подібну норму – вона передбачається проектом Закону „Про акціонерні товариства”.

6.2. Поняття значної угоди

Виконавчий орган акціонерного товариства має дуже широкі повноваження в області розпорядження майном та іншими активами товариства. Розпорядження здійснюється шляхом укладання договорів, наприклад, купівлі-продажу, застави, бартеру від імені товариства. Чинне законодавство практично не регулює питання, пов'язані з укладанням значних угод. Однак виконавчий орган не завжди діє при укладанні угод з дотриманням інтересів акціонерного товариства. Така нічим не обмежена діяльність може заподіяти серйозний матеріальний збиток товариству. Законом України „Про господарські товариства” передбачається можливість включення до статуту товариства положень про необхідність затвердження загальними зборами акціонерів або Спостережною радою угод, укладених правлінням на суму, що перевищує зазначену в статуті межу. Але статuti багатьох акціонерних товариств не містять такої норми, тому дії виконавчих органів залишаються практично безконтрольними.

Проект Закону „Про акціонерні товариства” дає визначення значної угоди та передбачає певні засоби захисту

інтересів товариства і його акціонерів від можливих збитків, пов'язаних з укладанням таких угод.

Значною визнається угода, якщо ринкова вартість майна або послуг, що є її предметом, становить від 25 до 50 % вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності товариства. Проект Закону встановлює, що рішення про укладання такої угоди може прийматися тільки Спостережною радою. Якщо ж ринкова вартість майна або послуг, що є її предметом, становить більше 50 % вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності товариства, то рішення про укладання такої угоди може прийматися виключно загальними зборами акціонерів за поданням Спостережної ради. Угода, що була зроблена з порушенням цих вимог, може бути визнана недійсною, якщо особа, яка уклала угоду з товариством, знала або повинна була знати про недотримання встановлених законом обмежень. Даний підхід застосовується у цей час у судовій практиці. Проект Закону також встановлює, що з подібними позовами може звертатися до сторони за угодою не тільки саме товариство, але й акціонер (акціонери), який володіє в сукупності не менше 1 % акцій товариства.

6.3. Захист прав акціонерів при зміні статутного капіталу акціонерного товариства

Зміна розміру статутного капіталу в бік збільшення або зменшення завжди істотно зачіпає майнові інтереси акціонерів товариства. Тому законодавством встановлено обов'язок товариства інформувати акціонера відносно питання про зміну статутного капіталу, що виноситься на розгляд загальних зборів, більш докладно в порівнянні з інформацією з інших питань.

Крім включення питання про збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства до переліку питань порядку денного загальних зборів, повідомлення про скликання загальних зборів має містити

докладну інформацію про основні параметри запланованої зміни розміру статутного капіталу. Перелік відомостей, які повинні міститися в такій інформації, закріплений в Законах України „Про господарські товариства” та „Про цінні папери та фондову біржу”.

У повідомленні про майбутнє скликання загальних зборів для вирішення питання про зміни статутного капіталу акціонерного товариства повинні міститися:

мотиви, спосіб і мінімальний розмір збільшення або зменшення статутного капіталу;

проект змін до статуту акціонерного товариства, пов'язаних зі збільшенням або зменшенням статутного капіталу;

дані про кількість акцій, що випускаються додатково або анулюються, їхня загальна вартість;

відомості про нову номінальну вартість акцій;

права акціонерів при додатковому випуску акцій або їхньому анулюванні;

дата початку і закінчення передплати на акції, що випускаються додатково, або їхнє анулювання;

порядок відшкодування власникам акцій збитків, пов'язаних зі змінами статутного капіталу.

Акціонер, ознайомившись з такою інформацією про плановану зміну статутного капіталу, зможе більш обґрунтовано визначити необхідність своєї особистої участі в роботі загальних зборів або видати своєму представникові доручення з певним завданням на голосування щодо питання про зміну статутного капіталу товариства.

6.4. Конфлікт інтересів

Конфлікт інтересів – це ситуація, що може виникнути в акціонерному товаристві, якщо посадова особа акціонерного товариства має особисту зацікавленість у результатах виконуваної роботи незалежно від того, чи суперечить така зацікавленість інтересам товариства чи ні. Як правило, така

зацікавленість не відповідає, а в більшості випадків навіть суперечить інтересам, діловій репутації або діяльності акціонерного товариства.

Конфлікт інтересів також може виникати між товариством і окремим акціонером – власником великого пакета акцій.

Особою, зацікавленою в укладанні угоди, може вважатися посадова особа або акціонер, який володіє великим пакетом акцій, якщо він:

є стороною такої угоди;

бере участь в укладанні угоди як представник або посередник;

одержує комісійну винагороду від товариства або від сторони за договором;

одержує вигоду від такої угоди іншим способом.

Якщо акціонерне товариство вважає, що проект або договір можуть бути реалізовані навіть при наявності конфлікту інтересів, необхідно дотримуватись наступних правил:

зацікавлена особа не повинна брати участь у даному проекті або при виконанні договору;

потрібно своєчасне розкриття інформації про існування конфлікту інтересів.

Питання конфлікту інтересів для наших акціонерних товариств у даний момент є дуже актуальними. Тому важливо постаратися не доводити вирішення цих питань до конфліктних ситуацій.

На жаль, чинним законодавством України не регулюються правовідносини, пов'язані з наявністю зацікавленості посадових осіб або акціонерів товариства в укладанні угоди. Але існує варіант вирішення такої проблеми за допомогою юридично грамотно складених внутрішніх документах товариства.

Проектом Закону України „Про акціонерні товариства” передбачені правила поведінки осіб, які мають зацікавленість в

укладанні угоди. Інформація про наявність зацікавленості обов'язково повинна розкриватися даними особами. Вони можуть усуватися від обговорення питань, пов'язаних з даною угодою та голосування по них. Проект передбачає, що порушення зацікавленими особами вимог про розкриття своєї зацікавленості є підставою для пред'явленні до них позовів про відшкодування товариству збитків, заподіяних такою угодою. Якщо друга сторона за угодою знала або повинна була знати про наявність у посадової особи або акціонера відповідної зацікавленості (тобто діяла несумлінно), то така угода також може бути визнана недійсною.

6.5. Засоби захисту прав акціонерів

Встановлені законом і внутрішніми нормативними актами товариства права акціонерів можуть порушуватися різними учасниками корпоративних відносин:

іншими акціонерами;

органами управління товариства, його посадовими особами;

реєстраторами, номінальними утримувачами та іншими особами. Як було сказано вище, права акціонерів можуть захищатися різними способами:

внутрішніми (корпоративними) засобами.

У цьому разі акціонери можуть:

звертатися з заявами та претензіями з приводу порушених прав до самого товариства, його органів управління;

вимагати проведення загальних зборів і включення питань до порядку денного;

вимагати проведення перевірки фінансово-господарської діяльності управління;

у випадках, передбачених законом, можуть вимагати від товариства викупу належних їм акцій;

шляхом звернення в ДКЦП та ФР із заявами про порушення своїх прав відповідно до Правил розгляду звернень

громадян у Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку і її територіальні органи, затвердженими наказом ДКЦП та ФР від 23.07.1997 р. № 186;

у судовому порядку - шляхом подачі позову в суд.

Законодавством України допускається пред'явлення акціонером тільки прямого позову - позову про порушення прав і законних інтересів самого акціонера.

За кордоном в області корпоративних відносин широко розповсюджені інші категорії позовів. Це можуть бути:

похідні позови – позови, запропоновані акціонером в інтересах самого товариства у разі заподіяння товариству збитків діями органів управління товариства, інших акціонерів або третіх осіб. Дані позови дозволяють захистити товариство насамперед від несумлінних дій його органів управління або посадових осіб;

колективні позови – позови, запропоновані в інтересах всіх акціонерів, права яких були порушені. Всі акціонери повинні повідомлятися про подачу такого позову в обов'язковому порядку, процедура розгляду справ по колективних позовах ефективна, якщо мова йде про розгляд позовів до товариств, які нараховують тисячі акціонерів.

Питання для самоконтролю:

1. Чи допускається збільшення статутного капіталу акціонерного товариства для покриття збитків?
2. Яким чином та в яких розмірах формується резервний капітал акціонерного товариства?
3. Який розмір блокуючого пакету акцій?
4. Який розмір пакету акцій забезпечує проведення легітимних загальних зборів?
5. В яких випадках акціонер має право вимагати здійснення обов'язкового викупу товариством належних йому акцій?

6. Які права надає акціонеру володіння 10% простих акцій?

7. Яка частка акцій дає можливість повного контролю над акціонерним товариством?

8. Які три основні шляхи застосовуються для набуття прав власності та контролю над уже діючим акціонерним товариством?

9. Які особливості процедури придбання значного та контрольного пакета акцій акціонерного товариства?

Тема 7. Управління рухом корпоративних цінних паперів

- 7.1. Види корпоративних цінних паперів
- 7.2. Операції з корпоративними цінними паперами
- 7.3. Порядок отримання права власності на акцію
- 7.4. Аналіз прибутковості цінних паперів

7.1. Види корпоративних цінних паперів

Основними інструментами на фондовому ринку виступають цінні папери. Як показує історія, обіг цінних паперів є результатом тривалого еволюційного розвитку економіки і зростання потреб підприємств, що ефективно функціонують, у додаткових фінансових ресурсах, які почали залучати за допомогою фондового ринку.

В Україні цінні папери з'явилися не з об'єктивних причин, а були штучно ініційовані програмою приватизації і корпоратизації державних підприємств. Згідно із Законом України „Про цінні папери і фондовий ринок” цінним папером є документ установленої форми з відповідними реквізитами, який засвідчує грошові або інші майнові права, визначає взаємини особи, яка її розмістила (видала), і власника, та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами її розміщення, а також можливість передачі прав, що витікають із цього документа, іншим особам.

В Україні можуть випускати і знаходитися в обігу пайові, боргові й інші цінні папери. У сфері господарювання використовуються такі види цінних паперів:

- акції;
- облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання;
- ощадні сертифікати;
- векселі ін. види цінних паперів [35, с. 94].

Акція (від лат. actio – розпорядження, претензія) – це цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує

часткову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Акції за умов розвиненого фондового ринку виконують кілька важливих функцій:

- акумулюють і залучають до господарського обігу вільний фінансовий капітал;
- забезпечують вільне переміщення інвестиційних ресурсів та підвищення ефективності їх використання;
- виступають об'єктивним індикатором розподілу капіталу за сферами, галузями, видами діяльності, а також показниками ефективності його функціонування;
- створюють гнучкий механізм зміни суб'єктів власності;
- сприяють демократизації управління діяльністю суб'єктів господарювання, є засобом виконання співвласниками корпорацій фінансового контролю;
- забезпечують інвесторам джерело доходу, що перевищує розмір депозитного відсотка.

Види акцій. Акція як цінний папір має відповідні ознаки. За основними ознаками акції класифікуються так:

1. За особливостями реєстрації і обігу: іменні; на пред'явника.
2. За характером зобов'язань перед емітентом: прості; привілейовані.
3. За формами власності емітента: акції державних компаній; акції недержавних компаній.
4. За регіональним розташуванням емітента: акції українських емітентів; акції закордонних емітентів.
5. За методом виплати доходів: з фіксованою оплатою; з оплатою залежно від прибутку.
6. За ліквідністю: ліквідні (вільно обертаються на ринку і дають можливість у разі термінового продажу не втратити у

ціні); неліквідні (акції закритих акціонерних товариств); мало ліквідні (акції іменні – пов’язані з процедурою переоформлення прав власності).

7. За валютним номіналом: акції в національній валюті; в іноземній валюті; у валюті подвійного номіналу.

8. За ринком обігу: біржові (фондові – обертаються на фондовій біржі – пройшли процедуру лістингу); не біржові (знаходяться в обігу, але не допущені до обертання на фондовій біржі).

9. За формою існування акції поділяються на паперові (документарні) і бездокументарні (їх особливості визначені Законом України „Про Національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”).

Документарна форма акції як цінного папера – це паперовий бланк з визначеними реквізитами. На кілька акцій акціонеру може видаватися сертифікат.

Бездокументарна форма акції – це здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на акцію. Зберігачем може бути саме АТ-емітент або за договором з ним комерційний банк чи торговець цінними паперами.

Відповідно до законодавства України акціонерне товариство може здійснювати розміщення акцій двох типів – простих та привілейованих. Статутом товариства може передбачатися розміщення одного чи кількох класів привілейованих акцій, що надають їх власникам різні права.

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

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

Частина привілейованих акцій у розмірі статутного капіталу акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків.

З листопада 2010 року усі акції товариства повинні бути іменними та існувати у виключно бездокументарній формі.

Відповідно до галузевої належності розрізняють:

акції нових галузей – це акції підприємств, які почали запровадження досягнень науки і техніки;

акції підприємств, що ростуть, – це акції компаній, що досягли середнього рівня. Дивіденди за такими акціями, як правило, невеликі, що обумовлюється бажанням таких товариств у першу чергу фінансувати наукові дослідження, розширити масштаб виробництва та можливості збуту.

Дохідні акції – акції акціонерних товариств, дивіденди за якими перевищують середній рівень. Як правило, це акції компаній, що займаються життєвовабезпечувальними видами діяльності (водо-, газо-, енергозабезпеченням), які потрібні завжди. Такі акціонерні товариства працюють стабільно та мають легко передбачувані джерела доходу.

Акції „блакитна фішка” – випускають найбільш відомі та солідні корпорації (IBM, GeneralMotors), вони мають гарну репутацію в інвесторів та завжди стабільно виплачують дивіденди.

Акції циклічних галузей – ціна на ці акції зростає і спадає синхронно до спаду чи підйому в економіці, тобто у відповідності до ритму ділової активності. В основному це акції корпорацій базових галузей в економіці – тяжкої (особливо металургійної), автомобільної, целюлозно-паперової та інших.

Спекулятивні акції – як правило, це акції новостворених товариств, про діяльність яких іще дуже мало інформації. Коштують такі акції значно менше, ніж акції добре відомих товариств. Купуючи такі акції, інвестор повинен розуміти, що низька ціна таких акцій пов’язана із значним ризиком.

Облігація – це цінний папір, що засвідчує право її покупця на отримання від особи, яка випустила облігацію, її номінальної вартості і відсотків від неї у визначений термін.

Корпоративна облигація – це зобов'язання АТ перед власниками облигацій щодо виплати певного доходу і погашення їх номінальної вартості через певний період.

Конвертовані облигації належать до боргових цінних паперів з особливими правами. Поряд із звичайним правом на грошову вимогу така облигація надає право обміну на акції АТ, яке емітувало ці облигації.

Право на конвертацію вважається привілеєм інвестора, тому конвертація виконується виключно на прохання власника облигацій. Дохід (процентна ставка) за такими облигаціями встановлюється, як правило, нижчою, ніж за звичайними облигаціями.

Після обміну на акції право на повернення основного капіталу за облигаціями та на отримання доходу у вигляді відсотків анулюється. Облигації, що не були конвертовані до завершення терміну їх дії, погашаються у звичайному порядку.

Єврооблигації – це облигації іноземних емітентів, номіновані у валюті країни розміщення і призначені для розповсюдження серед міжнародних інвесторів; їх можуть купувати інвестори практично кожної країни і передбачати різні умови для задоволення своїх потреб.

Євробонди – це довгострокові (розраховані щонайменше на 10 років) цінні папери на пред'явника з фіксованою процентною ставкою. Основна перевага євробондів для емітента полягає в тому, що термін їх погашення значно перевищує терміни погашення кредитів.

Опціон – це стандартизований контракт, який дає право його власникові на придбання (опціон на купівлю – call) чи на продаж (опціон на продаж – put) у визначений термін зазначену в опціоні кількість базового активу за зафіксованою при укладенні угоди ціною (ціна виконання).

Різновидом опціону на купівлю є варіант, який випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облигаціями і надає його власникові право на

придбання простих акцій цього емітента впродовж певного періоду за певною ціною.

Вексель – це боргове зобов'язання, що надає його власникові безумовне право вимагати після настання терміну платежу від векселедавця простого або акцептанта переказного векселя сплати вексельної суми.

Складське свідоцтво – це товарнаповнений цінний папір, що видається зберігачем (товарним складом) на підтвердження прийняття товарів на зберігання. Складське свідоцтво є неемісійним цінним папером, для випуску якого не потрібні державна реєстрація і реєстрація проспектів емісії.

Найчастіше складське свідоцтво використовується для отримання кредитів під заставу запасів товарів.

Види цінних паперів в Україні.

1.) За знаходженням у цивільному обороті

Пайові цінні папери – цінні папери, що засвідчують участь власника в статутному капіталі (окрім інвестиційних сертифікатів), надають власникові право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема, у вигляді дивідендів, і частини майна в разі ліквідації емітента. До них відносяться 1) акції 2) інвестиційні сертифікати.

Боргові цінні папери – цінні папери, що засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити в певний термін кошти відповідно до зобов'язання. До них відносять 1) облігації підприємств 2) державні облігації України 3) облігації місцевих позик 4) казначейські зобов'язання України 5) ощадні (депозитні) сертифікати 6) векселі.

Іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечений іпотечним покриттям і які засвідчують право власників на одержання від емітента належних ним коштів. До них відносять 1) іпотечні облігації 2) іпотечні сертифікати 3) заставні 4) сертифікати ФОН (фондів операцій з нерухомістю).

Приватизаційні цінні папери – цінні папери, що засвідчують право власника на безоплатне отримання в процесі

приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

Похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання або продаж протягом терміну, визначеного договором, цінних паперів, інших фінансових і товарних ресурсів.

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

2.) За формою випуску

Цінні папери на пред'явника – права належать пред'явникові цінного папера Іменні цінні папери – права належать особі, вказаній у цінному папері.

Ордерні цінні папери – права належать особі, вказаній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу вповноважену особу.

3.) За формою існування

Бездокументарні цінні папери.

Документарні цінні папери.

4.) За порядком розміщення

Емісійні цінні папери – цінні папери, які засвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, що переймає на себе відповідні зобов'язання (емітента). До них відносяться: 1) акції 2) облігації підприємств 3) облігації місцевих позик 4) державні облігації України 5) іпотечні сертифікати 6) іпотечні облігації 7) сертифікати ФОН 8) інвестиційні сертифікати 9) казначейські зобов'язання України.

Неемісійні цінні папери (визнаються такими лише Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку) [35, с. 95].

7.2. Операції з корпоративними цінними паперами

Емісія (первинна та додаткова) і розміщення цінних паперів – основна операція, що забезпечує корпорацію джерелами фінансування. Цю емісію називають виробничою, оскільки вона створює умови для інвестиційної та виробничої діяльності емітентів.

Виробничу емісію акцій здійснюють у таких випадках:

- у разі заснування нового АТ;
- збільшення статутного фонду АТ;
- перетворення закритого АТ на відкрите.

Емісійний прибуток – прибуток, що отримано від продажу акцій за ціною, більшою за номінальну.

Емісію боргових цінних паперів (корпоративних облігацій) здійснюють після прийняття рішення про залучення додаткового капіталу шляхом облігаційної позики.

Реалізація корпоративних цінних паперів залежить від їх інвестиційної привабливості, що відображається в інвестиційних рейтингах. Рейтинги важливі як для компаній-емітентів, так і для інвесторів.

У рейтингах цінні папери компаній поділяються на класи якості залежно від ризику несплати - від найвищої до найнижчої. При цьому можуть враховуватися різні показники – платоспроможність, обсяг і структура боргу, стабільність грошових потоків, рентабельність активів компанії-емітента та ін. Постійної формули для розрахунку рейтингів не існує.

Придбання акціонерним товариством власних акцій.

Акціонерне товариство може викупати власні акції для їх подальшого перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання. За вітчизняним законодавством ця операція може здійснюватися тільки за рахунок сум, що перевищують статутний фонд; викуплені акції повинні бути реалізовані або анульовані впродовж року. Розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму на загальних зборах акціонерів здійснюють без урахування придбаних АТ власних акцій.

Основні причини здійснення компаніями операцій з викупу власних акцій.

1) Вкуп власних акцій може бути альтернативою дивідендним виплатам компанії. При цьому акціонери, які зберегли свої акції, володітимуть більшою часткою активів фірми, тому їх добробут не знижуватиметься при переході компанії від виплати грошових дивідендів до викупу акцій і видачі їх акціонерам. Крім того, у них є вибір – продати додаткові акції за ринковою ціною, сплатити податок і отримати гроші, якщо вони потрібні зараз, або залишити акції в себе. При виплаті дивідендів усі акціонери мають їх отримати. За певних умов спрямування коштів АТ на вкуп частини власних акцій для розподілу їх між акціонерами може бути вигідніший для акціонерів, ніж отримання більшої суми дивідендів.

2) Наявність потужного грошового потоку у поточному році. З метою підтримання виваженої дивідендної політики та уникання ризику зниження дивідендів у наступний період менеджери розподілять кошти у вигляді викуплених акцій.

3) У період зниження цін на свої акції компанія шляхом викупу великих пакетів акцій намагається підвищити їх курс. У багатьох випадках запровадження програм викупу власних акцій справді сприяє встановленню довіри інвесторів, і ціна на акції підвищується, але існує небезпека, що вона знову знизиться після припинення АТ операцій викупу. Як зазначалося, компанії необхідно мати власні акції в портфелі на той час, коли власники опціонів і варантів, випущених на її акції та облігації, зможуть скористатися наданими правами. Отже, реалізація опціонів і варантів так само призводить до необхідності здійснення операцій з викупу власних акцій.

Подрібнення акцій – це збільшення кількості акцій в обігу шляхом заміни однієї акції на кілька, наприклад, подрібнення 3:1 означає, що кожна акція замінена на три. Якщо акція має номінальну вартість, то подрібнення супроводжується відповідним зниженням їх номінальної

вартості. У розглядуваному прикладі вона зменшиться втричі. Подрібнення акцій можливе тоді, коли надто високі ціни на акції, що незручно для дрібних інвесторів. Подрібнення акцій інколи вигідне для акціонерів, адже ринок не завжди реагує на збільшення кількості акцій компанії в обігу відповідним зниженням ринкової ціни акції. Якщо остання не знизиться втричі, то акціонер, отримавши втричі більшу кількість акцій, може мати додатковий дохід від продажу акцій. Як правило, подрібнення акцій не впливає на загальний прибуток компанії і не збільшує її фінансові ресурси, а прибуток, що припадає на кожну акцію в обігу, зменшується.

Процедуру подрібнення акцій компанії застосовують дуже часто.

Консолідація акцій, або зворотний спліт, тобто зменшення кількості акцій в обігу шляхом заміни певної кількості акцій на одну (наприклад, три старі акції на одну нову) з відповідним підвищенням номінальної вартості акції. Однією з причин цього може бути встановлення біржами обмеження щодо мінімальної ціни однієї акції; зворотний спліт може підняти ціну до цього мінімуму.

Якщо акціонерне товариство залучає капітал за рахунок довгострокових облігаційних позик, може виникнути потреба у рефінансуванні.

7.3. Порядок отримання права власності на акцію

Право власності на акцію може виникати початковим та похідним способами.

Початковий спосіб виникнення права власності на акцію має місце при організації акціонерного товариства та додатковому випуску його акцій.

У цьому випадку право власності на акції виникає після повної оплати їх вартості.

Похідним способом право власності передається у результаті переходу акцій у власність від однієї особи до іншої на основі правових угод або шляхом наслідування правонаступництва або за рішенням суду.

Акції публічних товариств можуть розміщуватись та обертатися на біржовому та позабіржовому фондових ринках. Позабіржовий фондовий ринок може бути організованим (угоди укладаються за допомогою позабіржових торгово-інформаційних систем) або стихійним. На момент укладання угоди акції повинні бути знерухомлені в депозитарії, що обслуговує власника.

Права на участь в управлінні, одержання доходу тощо, які впливають з іменних цінних паперів, можуть бути реалізовані з моменту внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів.

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 знерухомлених цінних паперів на пред'явника право власності на цінні папери переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

Право власності на цінні папери, випущені в бездокументарній формі, переходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача.

Підтвердженням права власності на цінні папери є сертифікат, а в разі знерухомлення цінних паперів чи їх емісії в бездокументарній формі – виписка з рахунку у цінних паперах, яку зберігач зобов'язаний надавати власнику цінних паперів.

Угоди щодо цінних паперів не підлягають нотаріальному посвідченню, якщо інше не передбачено законодавством чи угодою сторін.

Для переходу права власності від однієї особи до іншої необхідно:

1) оформити документ, що підтверджує право власності (угода купівлі-продажу, обміну, дарування, рішення суду, документ, що підтверджує право на спадок, та ін.);

2) скласти письмове розпорядження власника акції або номінального утримувача реєстратору, внести зміни до реєстру.

7.4. Аналіз прибутковості цінних паперів

Капіталізація – оцінка вартості компанії, земельної ділянки, цінних паперів шляхом розрахунку суми очікуваних доходів за весь період користування.

Капіталізація акціонерного товариства – вартість усіх акцій компанії. Розраховується як добуток цін акцій на кількість усіх випущених акцій.

Чистий прибуток, що залишився після виплати дивідендів за простими акціями і спрямовується на фінансування активів, сприяє підвищенню рівня капіталізації компанії.

Частина прибутку, яка спрямовується на розвиток компанії, характеризується коефіцієнтом капіталізації.

$$K_{ка} = 1 - \text{дивідендний вихід} \quad (1)$$

Залежно від співвідношення між економічним капіталом компанії та капіталом, що існує на даний момент часу, прийнято розрізняти недостатню, достатню та надмірну капіталізацію.

Надмірна капіталізація – досить часто викликає невдоволення інвесторів, оскільки вільні кошти компанії не інвестуються і відповідно не приносять доходу, а капіталізуються.

Недостатня капіталізація досить часто виникає у ситуаціях, коли фінансування діяльності компанії здійснюється за рахунок позичених коштів. Вважається, що компанія намагається знизити розмір оподаткованого прибутку, збільшуючи витрати на обслуговування боргу.

Норма цінних паперів – це співвідношення, в якому випущено цінні папери по відношенню до загального капіталу.

Балансова (книжна, облікова) ціна акції відбиває частку власного капіталу (чистих активів товариства), яка припадає на одну акцію.

Курс акції – ціна продажу акції, розмір якої залежить від кон'юнктури ринку.

Ринкова ціна акції – це основний показник ліквідності акції, що формується під впливом попиту і пропозиції, що складається на фондовому ринку. Ринкова ціна може дорівнювати номінальній або бути більшою або меншою за неї.

Котирування – встановлення курсу цінних паперів. Курси реєструються спеціальною реєстраційною комісією та показують співвідношення попиту та пропозиції.

Коефіцієнт котирування використовується для оцінки якості акцій різноманітних акціонерних товариств. Він розраховується як співвідношення ринкової ціни акції до книжної ціни акції.

Дивідендний вихід розраховується за формулою:

$$\text{Дивідендний вихід} = \text{дивіденд на акцію} / \text{дохід на акцію} \quad (2)$$

Цей показник показує, яка частка доходу виплачена акціонерам.

Коефіцієнт покриття дивідендів за привілейованими акціями:

$$K_{nd} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Дивіденди за привілейованими акціями}} \quad (3)$$

Чистий прибуток на одну акцію:

$$C_{na} = (\text{Чистий прибуток} - \text{Дивіденди за привілейованими акціями}) / \text{Кількість простих акцій} \quad (4)$$

При розрахунку **норми дохідності** враховується курс акцій на кінець року або їх середня ринкова ціна за рік. При складанні біржових таблиць як показник курсу акцій акціонерного товариства, як правило, використовується курс останньої угоди дня або закриття біржі та прогнозна величина дивідендів.

$$\text{Норма дохідності} = (\text{дивіденд} * 100) / \text{курс акції} \quad (5)$$

Співвідношення „ціна/дохід” характеризує ступінь відриву фіктивного капіталу від реального. Звичайно при емісії акцій розуміється, що за ними стоїть реальний капітал (заводи, фабрики, торговельні центри, готелі). Так, наприклад, якщо завод коштує 100 000 грн, акціонерне товариство випустить 10 000 грн по 100 грн.

Однак на вторинному ринку під впливом попиту-пропозиції курс акцій постійно змінюється і відповідно суттєво відрізняється від номінальної ціни.

Якщо на акцію виплачується високий дивіденд, її курс підвищується внаслідок підвищення попиту на вторинному ринку цінних паперів, внаслідок чого ринкова (курсва) ціна акцій починає відриватися від балансової (книжної). Наприклад при нормі банківського відсотка, що дорівнює 3, та нормі дивіденду у 6% курс акцій підвищиться вдвічі. Акція буде продаватися на вторинному ринку за 200 грн. при її забезпеченості реальним капіталом на 100. Однак питання про забезпеченість акцій встає тільки під час біржового краху. Весь інший час власник акції вважає себе власником 200 грн., які він може отримати, якщо продасть акцію на вторинному ринку.

Таким чином, капітал, представлений акціями, є фіктивним і необов'язково підкріплений реальним змістом. Реальний капітал – заводи фабрики, магазини, транспортні засоби – дійсно існує і створює прибуток.

Зв'язуючою ланкою між фіктивним та реальним капіталом виступає розмір отриманого прибутку. Розмір прибутку впливає на розмір дивіденду, а відповідно на курс акції та відрив фіктивного капіталу від реального.

Для оцінки відриву фіктивного капіталу від реального у біржовій пресі регулярно публікуються показники усередненого або „нормального” співвідношення курсу акцій до чистого доходу.

Співвідношення „ціна/дохід” використовується для оцінки ризику вкладень у акції цього виду: чим вище співвідношення, тим більш ризиковане придбання акцій.

Коефіцієнт покриття процентів за облігаціями:

$K_{пп} = \text{балансовий прибуток/витрати на відсотки}$ (6)

Вважається, що емітент облігації забезпечує гарне покриття, коли $K_{пп}=3-5$.

Питання та завдання для самоконтролю:

1. Суть та класифікація цінних паперів
2. Які види цінних паперів Ви знаєте?
3. Охарактеризуйте сутності окремих видів цінних паперів та їх значення в сучасній економічній системі.
4. За якими критеріями можна класифікувати цінні папери?
5. Визначте сутність акції як економічної та юридичної категорії.
6. Які основні критерії класифікації акцій Ви знаєте?
7. Які основні переваги простих акцій над привілейованими?
8. На яку суму від величини статутного фонду можуть випускати облігації акціонерні товариства?
9. Хто в Україні має право здійснювати випуск цінних паперів?
10. Які особливості спільного інвестування?

Тема 8. Фондовий ринок

- 8.1. Суть фондового ринку та його учасники
- 8.2. Професійна діяльність на фондовому ринку
- 8.3. Саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку
- 8.4. Фондова біржа та порядок її роботи

8.1. 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. 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.

4. Саморегульована організація професійних учасників фондового ринку – неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійні учасники фондового ринку – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

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.

8.2. 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 саморегульованій 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;
- андерайтинг;
- 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,

андерайтинг 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 торговцю 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.

Андерайтинг – розміщення (підписки, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

У разі публічного розміщення цінних паперів андерайтер може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню, або їх частини. Якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не в повному обсязі, андерайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною на засадах комерційного представництва відповідно до взятих на себе зобов'язань.

З метою досягнення більш ефективної організації публічного розміщення цінних паперів андерайтери 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 укладення 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 міни, 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, та 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.

8.3. Саморегульовані 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 саморегульовані організації.

Саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом – одна саморегульована організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Така саморегульована організація повинна об’єднувати більше 50% професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності. Об’єднання професійних учасників фондового ринку набуває статусу саморегульованої

організації з дня його реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Метою діяльності саморегульованих організацій професійних учасників фондового ринку є забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, які є членами саморегульованої 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 саморегульованій 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 саморегульованим 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 саморегульованої організації;

- статус непідприємницької 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 саморегульованій 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 саморегульованій організації повноважень зазначаються:

найменування саморегульованої організації, якій делегуються повноваження;

повноваження, які делегуються;

строк, на який делегуються повноваження;

порядок державного контролю за здійсненням делегованих повноважень.

Рішення про делегування саморегульованій організації повноважень підлягає державній реєстрації в Міністерстві юстиції України як нормативно-правовий акт та оприлюдненню відповідно до законодавства.

8.4. 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;
накладення 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 її 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;

вносити 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, установленим у правилах 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;

згідно з законодавством України не існує заборони щодо торгівлі цінними паперами на фондовій біржі;

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 обґрунтована. 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 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 (СЕЛТ) 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 та 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 організація 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 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 по питаннях, 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 обоюсторонньої 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:

договори купівлі-продажу цінних паперів;
договори комісії (доручення);
акти прийому-передачі цінних паперів;
документи, якими підтверджується факт переходу права власності на цінні папери;
документи, якими підтверджується відповідність повноважень уповноважених представників учасників торгів вимогам Правил фондової біржі;
документи, 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, що 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 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 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 встановлюються 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 вебсайті 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 внесення 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 повідомляє про це інші фондові біржі.

Питання та завдання для самоконтролю:

1. Дайте визначення поняття «фондовий ринок».
2. Перелічіть учасників фондового ринку.
3. Чи допускається поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності?
4. Яка функція та мета діяльності саморегульованих організацій професійних учасників фондового ринку?
5. Які повноваження щодо регулювання фондового ринку Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може делегувати саморегульованій організації?
6. Вирішення яких завдань покладається на фондові біржі України?
8. Хто може отримати допуск до біржових торгів?
9. Які права та обов'язки членів фондової біржі?
10. У яких формах може відбуватись організація та проведення біржових торгів?

Тема 9. Інтегровані корпоративні форми підприємств

9.1. Інтегровані форми бізнес-структур

9.2. Структурні складові корпоративного об'єднання.

9.3. Корпоративні об'єднання в Україні

9.1. Інтегровані форми бізнес-структур

Інтеграційна динаміка стала характерною ознакою організаційного розвитку бізнесу другої половини ХХ століття. Аналіз світової практики функціонування корпоративних об'єднань доводить, що вони можуть використовувати різні форми інтеграції підприємств, які входять до їх складу. Форми інтеграції можуть бути формальними або неформальними, тимчасовими або умовно-постійними (рис. 6).

Інтеграція (від лат. *integratio* – відновлення, заповнення; від *integres* – цілий) – стан зв'язаності окремих частин, що диференціюються, і функцій системи в ціле, а також процес, що веде до такого стану.

Підприємства використовують інтегративні стратегії для підвищення своєї рентабельності контролем певних стратегічно важливих для них ланок у виробничому ланцюгу та ланцюгу продажу товару. Застосовуючи інтегративну стратегію, фірма може забезпечити регулярність поставок або контроль збутового ланцюга, отримати доступ до інформації про функціонування попередніх або наступних ланок. Інтегративні стратегії поділяють на інтеграцію „вперед”, інтеграцію „назад” та горизонтальну інтеграцію [6].

Стратегії інтеграції „назад” використовують для стабілізації або захисту стратегічно важливого джерела постачання. Така інтеграція потрібна, адже постачальники не володіють ресурсами або „ноу-хау”, щоб випускати деталі або матеріали, які потрібні фірмі. Ще однією метою може бути доступ до нової технології, яка є ключовим фактором успіху для базової діяльності.

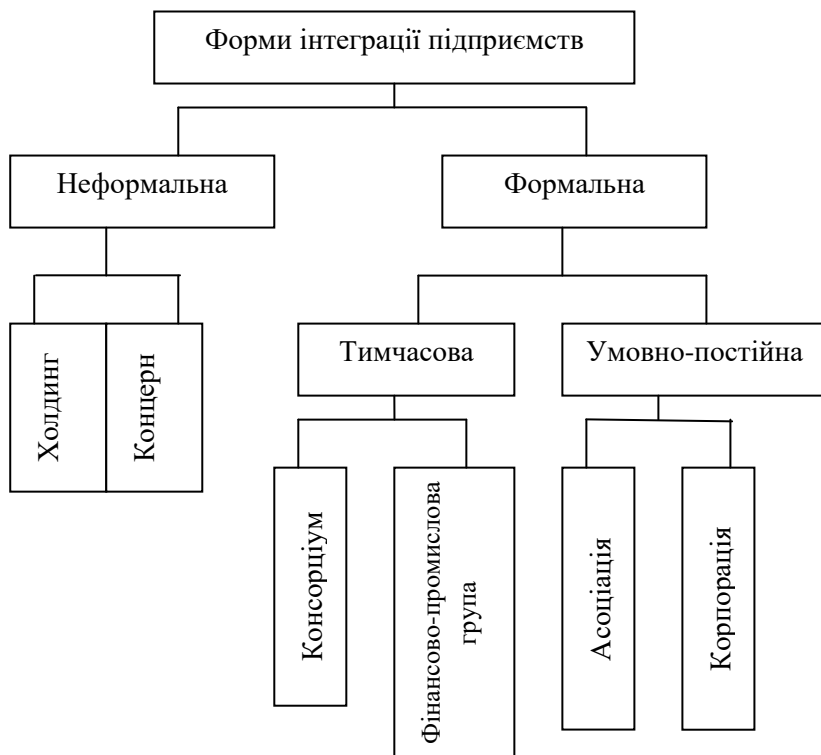


Рис. 6. Форми організації підприємств

Мотивація підприємств у разі застосування стратегії інтеграції „вперед” – забезпечення контролю над вихідними каналами. Для фірми, що виготовляє товари споживання, – це контроль над збутом через мережу франшизи, ексклюзивні контракти або створення власних магазинів. На промислових ринках головна мета – контроль за розвитком наступних ланок промислового ланцюга. Ось чому деякі базові галузі активно беруть участь у розвитку фірм, що здійснюють подальше перетворення їх продукції.

Інколи інтеграційну стратегію „вперед” здійснюють лише для глибшого вивчення користувачів своєї продукції. У такому

разі фірма створює філіал, завдання якого – вивчення потреб клієнтів з метою повнішого їх задоволення.

Мета стратегій горизонтальної інтеграції – посилення позицій фірми через поглинання або контроль визначених конкурентів. Обґрунтування інтеграції можуть бути різноманітними: нейтралізація конкурента, що заважає; досягнення критичної маси для отримання ефекту від масштабу; отримання вигоди від взаємодоповнюваності номенклатури товарів; отримання доступу до збутової мережі або сегментів покупців.

Багато підприємств контролюють інсайдери, передусім менеджери, які не бажають перетворювати підприємства на дочірні. За таких умов потребу у формуванні великих корпоративних структур задовольняють реальні суб'єкти господарювання насамперед на основі немайнових (договірних) інструментів інтеграції.

У світовій економічній науці в останні десятиріччя різко зростає інтерес до мережових індустріальних структур (МІС), у межах яких акціонерні зв'язки як механізм координації поведінки формально незалежних фірм відіграють другорядну роль.

Такі структури розглядають як самостійну форму інтеграції, яка може виявитись у певному господарському контексті навіть ефективнішою, ніж об'єднання холдингового типу.

Отже, для ефективної інтеграції підприємств потрібне раціональне поєднання акціонерних та договірних механізмів з урахуванням конкретних ринкових умов, що постійно змінюються.

Дослідження та узагальнення причин створення і діяльності інтегрованих корпоративних об'єднань у розвинених країнах світу дозволили виявити основні фактори їх формування, які слід вважати домінуючими факторами розвитку інтеграційних економічних процесів у цілому – це фактори організаційного оформлення та розвитку фінансового

капіталу, технологічні (досягнення ефекту від масштабу, усереднення, синергії), ринкові (економія на транзакційних витратах) та управлінські.

Корпоративні відносини – це відносини, які виникають між усіма зацікавленими сторонами, що беруть участь у реалізації прийнятої корпоративної моделі. Специфіка ІКС дозволяє об'єднувати учасників як за вертикальними (варіант холдингової побудови), так і за горизонтальними корпоративними зв'язками, що передбачає різні способи реалізації її корпоративної моделі. Можливі різні принципіві схеми побудови ІКС з урахуванням тих чи інших корпоративних відносин, різні поєднання їх елементів, які і створюють багато варіантність побудови ІКС.

Класифікація включає низку ознак, за якими стратегії інтеграції поділяються на окремі групи.

1. За принципом об'єднання підприємств виділяють функціональну та інвестиційну інтеграцію.

При **функціональній інтеграції** об'єднуються підприємства, які зв'язані в процесі виробництва.

При **інвестиційній інтеграції** об'єднання проводяться без виробничої спільності підприємств.

2. В залежності від напрямку зростання і об'єднання підприємств виділяють вертикальну, горизонтальну, діагональну та комбіновану інтеграцію.

Інтеграція вертикальна – об'єднання підприємств однієї галузі, які знаходяться на різних технологічних етапах виробничого процесу; виробнича кооперація підприємств однієї галузі близьких за характером галузей промисловості, які спеціалізуються на виготовленні вузлів, деталей, комплектуючих та інших виробів, необхідних для кінцевого продукту.

Інтеграція може бути „прямою”– від початкових етапів виробництва до кінцевого і „зворотною”– у зворотній послідовності (машинобудівне підприємство поєднується з металургійним заводом і гірничо-збагачувальною фабрикою).

Прикладами вертикальної інтеграції можуть бути: консолідація (придбання фірми, злиття фірм); франчайзинг; обмін правами; цільова пролонгація угод про права та поставки.

Горизонтальна інтеграція – об'єднання, налагодження тісної взаємодії підприємств, які випускають однорідну продукцію і застосовують схожі технології. Горизонтальну інтеграцію здійснюють технологічно незалежні підприємства, зацікавлені у збільшенні спільного збуту продукції.

Метою горизонтальної інтеграції є підсилення позицій підприємства в галузі шляхом поглинання конкурентів чи встановлення контролю над ними. стратегія забезпечує підприємству економію на масштабах виробництва, зменшення загрози конкурентної боротьби, поширення спектру товарів і послуг, географічне розширення ринків. Горизонтальна інтеграція є формою диверсифікації підприємств.

Горизонтальна інтеграція – різновид централізації виробництва і капіталу, що є одним із способів монополізації ринку. Від інших різновидів централізації (вертикального і конгломеративного злиття) горизонтальне злиття відрізняється тим, що об'єднуються однотипні, тобто конкуруючі підприємства. Внаслідок такого злиття виробництво і ринок товару певного виду монополізується. Горизонтальна інтеграція може приймати форму: придбання (підприємства, пакету акцій); злиття; створення (асоціацій, консультативних органів, координуючих органів, загальних фінансових органів, органів управління); взаємного обміну акціями та участю в прибутках.

Діагональна інтеграція – інтеграція з підприємством, що знаходиться на іншому рівні вертикального виробничого циклу та випускає паралельний вид продукції. Вона може бути використана при входженні в новий ринок, що відповідає виробництву продукції по паралельним технологічним ланцюгам.

Діагональна інтеграція (або об'єднання на основі нерегулярної структури) містить як горизонтальні, так і

вертикальні зв'язки, а також включає організації різних галузей, ступенів виробництва і збуту продукції.

Комбінована інтеграція – одночасна інтеграція вздовж вертикального виробничого циклу та по паралельним видам продукції. Вона дозволяє як закріпити найбільш важливих партнерів вздовж вертикального виробничого циклу, так і проводити гнучку асортиментну політику відповідно до змін та коливань попиту [25, с. 103].

3. У залежності від виду зв'язків між організаціями розрізняють інтегрування на основі нерегулярної структури.

Об'єднання на основі нерегулярної структури містять як горизонтальні, так і вертикальні зв'язки, та включають організації різних галузей, ступенів виробництва і збуту продукції. Найбільш широко зустрічаються наступні форми об'єднання.

Об'єднання за інтересами – оформлене угодою об'єднання інтересів двох чи більше підприємств для досягнення загальної мети без втрати самостійності. Юридичною формою об'єднання за інтересами виступає „договір про спільну діяльність”. Об'єднання за інтересами, як правило, виникають на горизонтальному рівні, при цьому не виникають відносини підпорядкування й відсутнє об'єднання капіталів. Мета об'єднання за інтересами – підвищення рентабельності „своїх” організацій шляхом спільної реалізації задач, що раніше виконувалися окремо (дослідження, розробки, раціоналізація тощо).

Об'єднання для виконання роботи – об'єднання юридично і господарчо-самостійних організацій, що має на меті спільне виконання визначеного завдання, здійснення одного чи обмеженого числа виробничих угод чи угод постачання. Така форма інтегрування найчастіше утворюється в сфері промислового будівництва для виконання великих замовлень, окремих науково-дослідних проектів і розробок. Одним з мотивів їх створення є бажання розподілити ризик господарської діяльності. Кооперація підприємств у цій формі,

як правило, здійснюється на горизонтальному рівні, тобто об'єднуються підприємства подібних галузей.

Аналіз існуючих ІКС свідчить про використання усіх зазначених способів реалізації корпоративних відносин. Міра їх застосування визначається характером інтегрування окремої організації в об'єднання, що є результатом упровадження тієї стратегії консолідації власності учасників, яку пропонує об'єднання. Найбільший ступінь такої консолідації спостерігається у холдингових компаніях.

9.2. Структурні складові корпоративного об'єднання

Правові та фінансові аспекти діяльності дочірніх підприємств в Україні – предмет зацікавленості керівників цих підприємств, керівництва та власників (акціонерів) акціонерних товариств, що створюють такі підприємства, а також посадових осіб органів державного управління, які контролюють їх діяльність. Підставами для такої зацікавленості є величезна кількість уже створених дочірніх підприємств, неврегульованість цього питання чинним законодавством і пов'язані з цим численні порушення та зловживання.

Чітке розуміння визначення дочірнього підприємства дозволяє правильно зорієнтуватися щодо нормативних актів, які регулюють діяльність таких підприємств. В Україні поняття „дочірнє підприємство” можна застосовувати до двох абсолютно різних організаційно-правових форм підприємств. Їх визначення:

1. Відповідно до пунктів 2 та 11 „Положення про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації”, затвердженого Указом Президента України „Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації” від 11.05.94 р. визначено, що дочірнє підприємство – це суб'єкт господарювання, контрольним пакетом акцій якого володіє холдингова компанія. Отже, дочірніми підприємствами називають публічні

акціонерні товариства, контрольний пакет акцій яких є власністю холдингової компанії, створеної в процесі корпоратизації та приватизації. Правове регулювання їх діяльності здійснюється на підставі Закону України „Про господарські товариства”.

2. Що ж стосується всіх інших дочірніх підприємств, то згідно з пунктом 2.24 класифікації організаційно-правових форм господарювання, затвердженої наказом Держстандарту України № 288 від 22.11.94 р. дочірнє підприємство визначено як підприємство, єдиним засновником і власником якого є інше підприємство. Діяльність цього суб’єкта господарювання, на відміну від дочірніх підприємств холдингових компаній, регулює Закон України „Про підприємства в Україні”.

Філіали та представництва – це відокремлені структурні одиниці компанії. Відмінність між ними полягає в тому, що філіал може здійснювати всі статутні види діяльності, а представництво – тільки агентські та представницькі. Ознаки цих відокремлених підрозділів для будь-якої компанії подано на рис. 7.

Місцезнаходження філіалів та представництв, їхні цілі, предмет діяльності, органи управління, порядок ліквідації визначено у положеннях про них, затверджених юридичною особою – їх засновником. Цілі і предмет діяльності філіалів і представництв мають збігатися з цілями та завданнями відповідних юридичних осіб.

Філіали та представництва мають свою печатку, можуть відкривати поточні рахунки в банківських установах. Їх наділено майном, потрібним для здійснення діяльності, яке обліковується як на окремому, так і на загальному балансі, але не на самостійному.

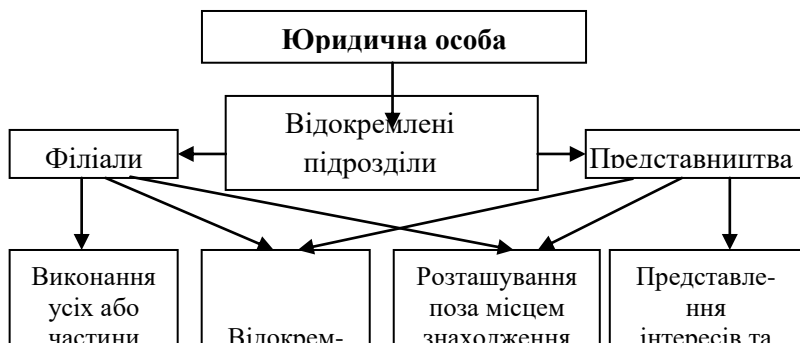


Рис. 7. Ознаки відокремлених підрозділів
юридичної особи

Керівника філіалу або представництва призначає власник або уповноважений орган юридичної особи. Він діє на підставі генеральної довіреності, яку видає товариство. Відповідно до цієї довіреності, керівник має право укладати угоди від імені та в межах повноважень, наданих йому юридичною особою. Повноваження відокремленого підрозділу мають бути вказані у відповідному положенні.

Філіал – це один із варіантів для створення відокремлених підрозділів компанії. Керівник філіалу може мати право підпису від імені материнської компанії та інші господарські повноваження. Філіал може бути центром прибутку (точніше, центром фінансової відповідальності) материнської компанії.

Організація дочірніх структур у формі філіалів материнської компанії не обов'язково призводить до жорсткої централізації управління. Філіал може бути самостійним підрозділом компанії та діяти за принципами внутрішньогосподарського госпрозрахунку. Ступінь його автономності визначає керівництво фірми, виходячи з її стратегії.

Перевага „філіального” варіанта організації компанії полягає в тому, що філіали знаходяться у сфері прямої дії адміністративних механізмів материнської компанії. Саме цим пояснюється перетворення деяких дочірніх фірм на філіали.

Така ж можливість для адміністративних наказів може забезпечуватись і в разі існування дочірньої структури у формі залежної юридичної особи.

Вибираючи організаційно-правову форму дочірньої структури, у багатьох випадках перевагу необхідно надавати створенню дочірньої фірми з правом юридичної особи, оскільки вона – повноцінний суб'єкт господарських відносин.

Дочірня фірма наділена більшою відповідальністю та самостійністю. Функціональні можливості дочірньої компанії, що зареєстрована як самостійна юридична особа, значно вищі.

Дочірня фірма здатна здійснювати емісію цінних паперів, на відміну від філіалів та представництв.

Наявність окремого (але залежного) суб'єкта оподаткування зумовлює внутрішньо-фірмовий перерозподіл витрат та доходів, оптимізує товарні та фінансові потоки, знижує податкові витрати. Головна компанія може укладати з дочірньою фірмою угоди. Дочірні фірми стають елементом податкових, фінансових та інвестиційних схем.

Аргументація створення дочірніх підприємств. В Україні спостерігається тенденція до утримання кількох дочірніх чи залежних фірм, а отже, зростає кількість корпоративних об'єднань холдингового типу. Дочірня фірма – це інструмент досягнення як тактичних, так і стратегічних цілей компанії. Вирішальне значення мають довгострокові плани керівництва компанії та оцінка перспектив розвитку підприємства в цілому.

Вчений А. Р. Горбунов виділяє такі основні ситуації, в яких доцільне створення дочірніх структур:

1. Диверсифікація компанії. З розширенням масштабів комерційних операцій відбувається «розростання» номенклатури продукції та послуг. За таких умов можна перегрупувати ресурси компанії та виділити найперспективніші напрями у спеціалізовані дочірні фірми. Дочірнє підприємство може створюватися щодо виробництва та збуту товару або послуги. Спеціалізація – неодмінна умова

високої конкурентоспроможності. Дочірніми компаніями можуть бути збутові, постачальницькі та інші підприємства, допоміжні структури.

2. Уособлення ліцензійних видів діяльності. Діяльність, що потребує ліцензування, зазвичай високо спеціалізована, тому вона може бути відокремлена в певне підприємство. Деякі види ліцензійного бізнесу можуть існувати тільки у вигляді окремих підприємств.

Дочірні фірми створюються також для діяльності, що потребує реєстрації або спеціальної акредитації. До ліцензованих видів бізнесу відносять передусім банківську, страхову, інвестиційну діяльність, аудит. Для управління пайовими інвестиційними фондами та організації лізингу також доцільно створювати дочірні підприємства.

3. Оптимізація структури управління. Створення дочірніх структур може бути спрямоване на раціоналізацію управління компанією. Результат цього – перенесення частини функцій з управління від персоналу материнської компанії до персоналу дочірніх структур. Керівництво фірми звільняється від управління поточними операціями з управління бізнесом.

Освоєння нового напрямку або ринку доцільно починати на

базі динамічної, гнучкої та компактної структури, виділивши її з

усталеного корпоративного моноліту. У такому разі вивільняються потужні мотиваційні стимули, оскільки бюджет дочірньої компанії зазвичай залежить від результатів саме її діяльності. Керівництво материнської компанії може зосередити свою увагу на головному – стратегії розвитку фірми, кадровій роботі та плануванні розподілу ресурсів компанії. Проте це не означає, що материнська компанія відмовляється від контролю за дочірніми фірмами.

4. Податкове та фінансове планування. Можливе створення великої групи корпоративних схем, спрямоване на зниження фінансових та податкових витрат. Ці операції

відносять до категорії «трансфертних», а саме: використання фірм на територіях пільгового оподаткування, у вільних зонах господарювання, офшорних зонах тощо. Корпоративні схеми за участю дочірніх фірм дозволяють:

- перерозподіляти витрати та доходи між компаніями групи;
- створювати додаткові центри прибутку;
- переказувати доходи через компанії, зареєстровані у пільгових регіонах;
- оптимізувати внутрішньо-фірмове фінансування та залучати зовнішні джерела фінансових ресурсів;
- координувати інвестиції та консолідувати фінансовий потенціал компанії.

Дочірні компанії дозволяють маневрувати матеріальними та фінансовими ресурсами. На їх базі можна застосовувати такі зручні форми бізнесу, як спільна діяльність, розподіл продукції, лізинг.

5. Зниження та управління ризиками. Типовим рішенням для зменшення ризиків є перенесення ризикованих операцій у дочірні компанії. Вони мають обмежену відповідальність, яка не стосується майна материнської компанії. Завдяки дочірнім фірмам підвищується усталеність холдингової системи в цілому. Фінансові труднощі або банкрутство однієї з компаній не призводять до розвалу всієї фірми.

Стратегія обмеження ризиків передбачає розміщення основних ліквідних резервів компанії у спеціально створених для цього фінансових структурах. У такому разі підвищується стабільність контролю материнської компанії за своїми дочірніми фірмами. Їх поточне фінансування та інвестиції будуть залежати від рішень, прийнятих у штаб-квартирі компанії.

6. Конфіденційність контролю. Володіння АТ відкритого типу обмежує антимонопольне законодавство. Цього обмеження можна уникнути заснуванням посередницьких компаній. У холдинговій системі надійно завуальовано

вразливі місця компанії (центри прийняття рішень, касові центри, ключові особи та спеціалісти). Ресурси компанії можуть бути розпорошені або, навпаки, сконцентровані в її найнадійнішій ланці.

7. Реалізація окремих функцій. За допомогою дочірніх фірм можна проводити операції із капіталомісткими об'єктами через продаж компаній, яким належать ці об'єкти. Іноді компанії створюють для досягнення разових цілей, після чого їх ліквідують.

8. Імпортні операції, франчайзинг та ліцензійне виробництво. Значного поширення набуває виробництво товарів (будівельних матеріалів, сантехніки, деяких споживчих товарів) на основі ліцензії іноземної компанії. Іноземні фірми не завжди бажають розширювати коло своїх ліцензіатів. Дилер або дистриб'ютор також може мати певні труднощі щодо отримання дилерської угоди для фірм, що йому належать. У цьому разі доцільно створювати спеціальні корпоративні конструкції – відокремлені філіали. Такий філіал може знаходитися в пільговому податковому регіоні. Прибуток від його операцій обкладатиметься податком за місцем його розташування. У цьому разі оформляти нову ліцензію (дилерської угоди або франчайзингу) непотрібно.

9. Розвиток зовнішньоекономічної діяльності. Відмінність використання дочірніх структур за кордоном полягає в тому, що закордонні фірми діють в іншому податковому, митному та корпоративному законодавстві. У своїй діяльності закордонні дочірні компанії враховують міжнародні угоди у сфері податків та інвестицій.

10. Удосконалення рекламного „іміджу” компанії. Наявність дочірніх фірм – важливий фактор у конкурентній боротьбі, оскільки він визначає організаційні можливості підприємства та його фінансовий потенціал.

Компанія, що має дочірні фірми, виглядає більш представницькою. До того ж у фірмовому найменуванні такої

компанії можуть бути використані слова „холдинг”, „група”, „концерн” тощо.

Організація холдингу дає змогу проводити єдину виробничо-технологічну, інвестиційну та збутову політику в масштабах усього господарського об'єднання, координувати фінансові та матеріальні потоки, розподіляти відповідальність та змінювати механізм прийняття рішень.

Отже, створення дочірніх фірм дозволяє:

залучити капітал співзасновників зі збереженням певного ступеня контролю;

виділити у самостійне підприємство перспективний комерційний напрям, поглибити спеціалізацію, підвищити зацікавленість персоналу;

зменшити „завантаженість” органів управління материнського холдингу, децентралізувати відповідальність за вирішення поточних та другорядних питань.

9.3. Корпоративні об'єднання в Україні

Одна з нагальних проблем постприватизаційного періоду української економіки – це проблема формування та ефективного функціонування корпоративного сектору. Його формування припадає на кінець 80-х – початок 90-х років, ще до початку ринкових реформ. Однак найактивніше цей процес став розвиватися після прийняття Закону України «Про господарські товариства», що зумовило масове створення господарських товариств через перетворення державних підприємств на акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю та інші види корпоративних форм господарювання.

Незважаючи на досить тривалий період формування (близько 10 років), методологічні основи корпоративних відносин майже не розроблені. Немає чітко сформульованих визначень основних понять, що стосуються корпоративного сектору економіки, не вивчено взаємозв'язок між елементами

корпоративних відносин, не сформульовано їх основні інструменти та засоби.

Вивчаючи корпоративні відносини та корпоративне управління, насамперед слід відокремити поняття корпоративного сектору від інших складових частин ринкової економіки.

Корпоративний сектор економіки – це сукупність організаційно правових форм господарювання, основним принципом формування яких є принцип корпорування, злиття капіталу окремих суб'єктів. При цьому частка кожного окремого учасника корпоративних відносин чітко визначена та відокремлена від часток інших учасників.

Отже, до корпоративного сектору економіки можна включити всі організаційно-правові форми господарювання, майно яких складається з окремих внесків їх учасників (часток, паїв, частин).

Важливе значення для розуміння сутності корпоративних відносин має поняття „корпоративні права”. Відповідно до чинного законодавства України, вони є правом власності на частку (пай) у статутному фонді (капіталі) юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої юридичної особи, а також частки активів у разі її ліквідації.

На українську економіку другої половини 90-х – початку 2000-х рр. значно впливає перерозподіл власності та пов'язана з ним трансформаційна криза, яку спричиняє передусім недосконале корпоративне управління.

Виникнення недержавного сектору економіки, що представлений переважно акціонерними товариствами, дало поштовх до створення та розвитку принципово нової системи управління корпоративного управління. Практика свідчить, що перенесення методів та прийомів, які застосовували вітчизняні менеджери для управління державними підприємствами, на акціонерні товариства призводить до негативних наслідків у діяльності цих приватизованих підприємств. Отже, це ще раз

доводить наявність та актуальність розгляду і розв'язання проблем корпоративного управління.

Виділяють такі види корпоративних об'єднань: союзи, господарські асоціації, концерни, консорціуми, картелі, корнери, конгломерати, трести, синдикати, франчайзи, холдинги. Таке різноманіття корпоративних об'єднань властиве західним країнам із високим рівнем технічного прогресу. В Україні такі об'єднання ще тільки створюються. Переважають союзи та асоціації. Останнім часом дедалі частіше з'являються об'єднання у вигляді холдингів та концернів. За твердженням Т. В. Кашаніної, „холдинги розглядаються багатьма як завуальовані структури адміністративно-командної системи. Їх створення є природною реакцією підприємств на знищення міністерств та неможливість відразу вийти у вільне плавання”.

Далі розглянемо визначення деяких корпоративних об'єднань та їх складових, що прийняті в міжнародній практиці ведення бізнесу.

Асоціація (підприємницька) – це некомерційна організація, яка складається з добровільно об'єднаних компаній, та створюється для сприяння їх бізнесу.

Особливості асоціації:

це сама м'яка організаційна форма інтеграції;

асоціація створюється з метою кооперації діяльності рекомендованого характеру;

можлива централізація певних функцій, в основному інформаційного характеру;

члени асоціації зберігають свою господарську самостійність і права юридичної особи;

асоціація не відповідає по зобов'язанням своїх учасників;

члени асоціації мають право безкоштовно користуватися її послугами.

Асоціація виконує такі функції:

1. Координує окремі види діяльності учасників.

2. Виконує наукові розробки і маркетингові дослідження.

3. Надає послуги учасникам: юридичне консультування, допомога у експорті продукції, страхування, кредитування, навчання працівників.

4. Забезпечує учасників ринковою інформацією, нормативними матеріалами.

5. Проводить рекламні заходи, здійснює пошук ринків збуту, сфер споживання.

6. Розробляє і встановлює стандарти асоціації з питань якості, надійності, умов праці, поведінки у відносинах зі споживачами.

7. Підтримує інтереси учасників у державних органах.

8. Проводить централізований ремонт обладнання.

Асоціація є юридичною особою. Підприємства, що входять до асоціації, зберігають господарську самостійність, право юридичної особи, не змінюють форм власності. Зазвичай асоціація не є вищим органом підприємств, що входять до її складу, вона виконує ті функції і має ті повноваження, які добровільно делегуються їй підприємствами учасниками.

Діяльність асоціації визначає статут, який затверджують керівні органи асоціації. Статут може передбачати особливості діяльності підприємств-учасників, зокрема їх взаємовідносини. Асоціація може бути гарантом за зобов'язаннями підприємств та структурних підрозділів, що входять до її складу.

Концерн – це об'єднання підприємств, що здійснюють спільну діяльність на основі добровільної централізації функцій науково-технічного та виробничого розвитку, а також інвестиційної, фінансової, зовнішньоекономічної та іншої діяльності. Інтеграція підрозділів концерну ґрунтується на відносинах власності.

Підприємства – учасники концерну – надають йому частину своїх повноважень та функцій, зокрема з представлення їх інтересів у взаємовідносинах з органами влади, іншими організаціями та установами. Підприємства й організації, які є учасниками концерну, не можуть входити до складу інших концернів.

Особливості:

це одна з форм монополій;

концерн - об'єднання виробничого характеру;

підприємства, що входять до складу концерну, формально залишаються юридичними особами у формі акціонерних або інших господарських товариств, але фактично підлеглі єдиному господарюючому керівнику;

для концерну характерний також високий ступінь централізації виробничої, науково - технічної, фінансової, зовнішньоекономічної діяльності;

головна компанія концерну, як правило, організовується у вигляді холдингової компанії (переважно як змішаний холдинг) або на основі взаємодії переважаючого та залежних (асоційованих) товариств;

діяльність концерну зорієнтована в основному на виробництво, тому в якості материнської (головної) виступає частіше за все виробнича компанія, яка є утримувачем контрольних пакетів акцій дочірніх підприємств;

для концерну характерним є взаємопереплетіння капіталу учасників, утворення в ряді випадків єдиного ядра власності;

в межах даної інтеграційної форми повністю контролюється діяльність підприємств, що її створили;

створення концерну має за мету протистояти в конкурентній боротьбі і одержувати максимальні прибутки шляхом використання спільних фінансових зв'язків, патентно-ліцензійних узгоджень;

до складу концерну звичайно включається фінансова організація, однак вона відіграє підпорядковану роль;

концерн може бути створений внаслідок горизонтального і вертикального об'єднання організацій з вираженим виробничим ядром;

Тісний взаємозв'язок учасників концерну надає можливість використання додаткової майнової відповідальності учасників за зобов'язаннями об'єднання в цілому. Це підвищує інвестиційний потенціал, сприяє

здійсненню великих проектів і програм. Значна централізація потребує створення відокремленого апарату управління. Структура останнього залежить від того, які саме функції делеговані „наверх”: право представлення підприємств-учасників у відносинах з органами державної влади, зарубіжними партнерами, розв’язання проблем матеріального об’єднання підприємствами-учасниками дефіцитних людських та матеріальних ресурсів для проведення досліджень.

В залежності від характеру інтеграційних зв’язків між компаніями розрізняють вертикальні та горизонтальні концерни .

Вертикальний концерн об’єднує компанії різних галузей, що зв’язані послідовністю технологічного процесу виробництва кінцевої продукції (гірничовидобувні, металургійні, машинобудівні.)

Горизонтальний концерн (багатогалузевий, диверсифікований концерн, конгломерат) поєднує підприємства різних галузей промисловості , не зв’язані між собою.

З точки зору системи участі в капіталі виділяють концерн підпорядкування і концерн координації.

Концерн підпорядкування формується у вигляді материнської і дочірніх компаній шляхом придбання контрольного пакету акцій для об’єднання виробництв за технологічним принципом. Головне виробництво концерну підпорядкування належить холдинговій компанії, інші виробництва є дочірніми підприємствами. Материнська компанія володіє контрольними пакетами акцій своїх дочірніх підприємств, виконує функції стратегічного управління і не втручається в їх виробничу діяльність, якщо інше не передбачено їх статутами чи угодами з головним підприємством.

Концерн координації створюється шляхом взаємного обміну акціями сестринських товариств (технологічно не зв’язаних між собою підприємств) з метою проведення єдиної

фінансової, кадрової, науково-технічної політики, узгодженого виробничого розвитку. Таким чином, всі члени концерну координації здійснюють взаємний вплив на політику, що проводиться керівництвом концерну .

Концерни, до складу яких входять іноземні дочірні компанії, називаються *міжнародними*. В залежності від кількості країн, які представляють дочірні компанії, міжнародні концерни можуть бути *транснаціональними і мультинаціональними*.

Консорціум – тимчасове добровільне об'єднання підприємств будь-яких форм власності з метою виконання завдань екологічного, науково-технічного або інвестиційного характеру, зокрема для реалізації великих цільових програм та проектів.

Особливості:

об'єднання організацій на договірних засадах для реалізації конкретного завдання;

консорціум, як правило, не має спільного капіталу і не створює спільних виробництв;

організація консорціуму оформлюється угодою;

майно, надане учасниками, управляється, як правило, на довірчих засадах;

консорціум може створюватись із утворенням юридичної особи;

як правило, в рамках консорціуму учасники не формують ніяких організаційних структур, за виключенням невеликого апарату (склад директорів консорціуму);

підприємства, що входять до складу консорціуму, повністю зберігають свою господарську та юридичну самостійність, за виключенням тієї частини діяльності, яка пов'язана з досягненням мети консорціуму;

як правило, це безприбуткова організація;

консорціум використовує кошти, якими його наділяють учасники, централізовані ресурси, виділені на фінансування

відповідної програми, а також кошти, що надходять з інших джерел, в порядку, визначеному його статутом;

у разі досягнення мети консорціум припиняє свою діяльність [25, с. 114].

Аналоги консорціумів – міжгалузеві науково-технічні комплекси. Основа консорціума – стратегічне об'єднання ресурсів за принципом повної самостійності щодо їх використання з тим, щоб кожен з учасників консорціуму мав юридичну можливість вступати у будь-які інші відносини з іншими учасниками. Після досягнення поставленої мети консорціум припиняє свою діяльність або перетворюється на інший вид договірної об'єднання.

Дедалі більшого поширення набувають малі структурні підрозділи на зразок малих фірм усередині великих компаній. Вони більш економічно вільні, конкурують між собою, самостійно виходять на ринок. З цього погляду слід розглянути ще один важливий вид інтегрованого корпоративного об'єднання – холдингові компанії.

Холдингова компанія – корпорація, організована для утримання контрольного пакета акцій та управління однією чи більше компаніями. Холдингові компанії можуть володіти багатьма корпораціями в одній чи різних сферах ведення бізнесу. Вони здійснюють контрольні, управлінські, фінансово-кредитні та інші функції, зберігаючи юридичну й оперативнотехнічну самостійність дочірніх структур. Вона керує системою дочірніх компаній, філіалів та представництв, що взаємопов'язані співволодінням акціонерним капіталом та відповідними господарськими відносинами.

Основними перевагами функціонування холдингів є:
можливість створення замкнутих технологічних ланцюжків від видобутку сировини до випуску готової продукції та доведення її до споживача;

більш гнучке реагування на коливання кон'юнктури;
економія на торгових, маркетингових та інших послугах;
використання переваг диверсифікованості виробництва;

єдина податкова та фінансово-кредитна політика;
можливість варіювання фінансовими й інвестиційними ресурсами;

послаблення фіскального тиску.

Холдингова система дозволяє об'єднувати під керівництвом єдиного центру прийняття стратегічних рішень компанії. При цьому холдингові компанії можуть комбінувати галузеву структуру такого конгломерату в досить широкому діапазоні.

Придбавши акції, холдингова компанія може поповнювати контрольовану нею групу новими компаніями, реконструювати її структуру, продати частку акцій будь-якої з її корпорацій іншій холдинговій компанії.

Підвищуючи ефективність господарювання, холдингова компанія „через усереднення” норми прибутку у своїх межах дозволяє мати більш усталену прибутковість, що в умовах конкуренції на ринку має велике значення. Вона надає у разі потреби фінансову допомогу своїм фірмам, допомагає під час зміни виробничих програм диверсифікації ринків та проведенні інвестиційної політики.

Вище керівництво холдингової компанії (зазвичай це висококваліфіковані менеджери) виконує стратегічні завдання, що можуть бути надто складними для кожної окремої фірми. Холдингові компанії поділяють на „чисті” та ” змішані” залежно від того, чи вони лише є власниками акцій інших компаній, або поряд із цим мають підприємницький капітал та здійснюють підприємницьку діяльність.

Холдингова форма взаємозв'язку акціонерних капіталів дозволяє ефективніше проводити такі комбінування щодо витрат часу та ресурсів. Переливи капіталів здійснюються без різкого скорочення поточного виробництва завдяки тому, що під час реорганізації підприємств не обов'язково їх закривати або перефільовувати, вони можуть перейти у сферу інтересів іншої холдингової компанії, яка і визначить їх місце в новій системі. Холдингові компанії дають можливість більш

широко брати участь у розподілі праці, пропонуючи багатоваріантність рішень, їх оптимізацію.

Картель (фр. *cartel*, італ. *cartelio*-документ) – форма об'єднання виробників чи споживачів, гласна чи негласна угода групи близьких по профілю підприємств, фірм, компаній про квотування, обсяги виробництва і продажу, ціни, ринки збуту, обмін ліцензіями, стандартизацію продукції, обмін досвідом управління.

Картель створюється на тривалий період (5-10 років) з метою збільшення прибутків через регламентацію конкуренції усередині об'єднання і стримування зовнішньої конкуренції з боку фірм, які не є учасниками об'єднання.

Картельна угода не завжди оформлюється в письмовому вигляді. Вона може бути укладено негласно, у вигляді секретних положень, що доповнюють офіційний текст, чи у формі «джентльменських домовленостей» Підприємства – члени картельної угоди зберігають юридичну, фінансову, виробничу, комерційну самостійність.

До характерних ознак картелю відносяться:

договірний характер об'єднання;

збереження права власності учасників і забезпечення цим господарської, фінансової та юридичної самостійності;

спільна діяльність по реалізації продукції, яка може розповсюджуватися в певній мірі і на її виробництво;

наявність системи примушення і санкцій до порушників умов угоди.

У світовій практиці бізнесу виділяються наступні види картелів.

Грошовий картель – картель, що затверджує уніфіковані ціни разом з рівними умовами постачання і розрахунків.

Квотний картель – картель, що виділяє кожному його учаснику квоту продажу продукції у відповідності з виробничими потужностями .

Територіальний картель, який визначає кожному підприємству територію збуту і виключає взаємну конкуренцію.

Закупівельний картель – угода кількох підприємств, фірм, корпорацій про закупівлю сировини і товарів певного виду, сорту з метою знизити закупівельні ціни.

Кондиційний картель – картель, що визначає умови реалізації товару.

Кризовий картель – картель який створюється при стабільному падінні попиту чи тимчасовому скороченню збуту для обмеження конкуренції.

Патентний картель – картель, що визначає напрямки спільного використання (чи невикористання) будь-якої розробки, винаходу.

Виробничий картель – картель, що визначає обсяги (квоти) виробництва для кожного учасника.

Картельні інтеграційні об'єднання є формою монополізації галузевого ринку, тому у відповідності з антимонопольним законодавством у більшості країн і в Україні вони заборонені, у деяких країнах Західної Європи вони розподіляються на “бажані” і “небажані”. На практиці картелі існують в кожній країні, в кожній галузі, але вони діють без реєстрації.

Пул – (англ. pool – спільний фонд, котел) – форма об'єднання компаній, прибуток яких перераховується в загальний фонд (котел) і потім розподіляється між ними згідно визначених пропорцій.

Особливості пула як організаційної форми інтеграції:
це один із типів монополістичних об'єднань компаній,
різновидність картелів;

об'єднання компаній в пул має тимчасовий характер;
в рамках пула встановлюються правила розподілу спільних витрат і прибутків.

В практиці бізнесу існують кілька видів пулів.

“Конкретний” пул – об’єднання компаній, які спрямовують свої інвестиції для реалізації конкретного проекту.

Біржовий пул – об’єднання фінансових ресурсів для підвищення курсу акцій на фондовій біржі та в спекулятивній грі на різниці в курсах.

Торговий пул – об’єднання, в якому учасники домовляються про накопичення і затримку на складах будь-якого товару для штучного створення дефіциту і продажу продукції за підвищеними цінами.

Патентний пул – угода між кількома фірмами про спільне використання патентів у певній галузі промисловості, або на окремий вид продукції. Учасники передають у патентний пул певну кількість патентів і відповідно до них привласнюють частину (квоту) всіх доходів. Також учасники патентного пулу домовляються про створення системи взаємних ліцензій на передані патенти, або про передачу патентів і ліцензій в управління спільному органу.

Фірми – учасниці патентного пулу також укладають між собою угоди про спеціалізацію виробництва і відповідний розподіл своїх програм, що підвищує їх конкурентоспроможність і прибуток

Дочірнє підприємство – суб’єкт господарювання, контрольним пакетом акцій якого володіє холдингова компанія. Відповідно до українського законодавства, можливе існування ще одного виду корпоративних об’єднань підприємств, таких як промислово-фінансові групи (або фінансово-промислові групи). Закон України „Про промислово-фінансові групи” від 21 листопада 1995 р. визначає порядок їх створення, реорганізації та ліквідації, а також фінансово-економічні умови їх діяльності.

Промислово-фінансова група (ПФГ) – це об’єднання, до якого можуть входити промислові підприємства, сільсько-господарські підприємства, банки, наукові і проектні установи, інші установи та організації всіх форм власності, що мають на

меті отримання прибутку, та яке створюється за рішенням Уряду України на певний термін з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва і структурної перебудови економіки України, включаючи програми згідно з міждержавними договорами, а також виробництва кінцевої продукції.

Окремий вид об'єднань підприємств: **транснаціональні корпорації (ТНК)**. Це дуже важливі суб'єкти господарської інтеграції національних економік в епоху глобалізації. У результаті дедалі більшої «прозорості» державних кордонів, розширення зон стороннього впливу в економічних просторах країн та посилення їх загальної виробничої взаємозалежності роль корпоративних структур, які реалізують зовнішньоекономічні зв'язки країн, стає стратегічною. Цим значною мірою визначаються національні промислові потенціали та параметри національних народногосподарських комплексів.

Залучення іноземних інвестицій у вигляді сучасних технологій, ноу-хау, управлінського досвіду, власниками яких у сучасному світовому господарстві є переважно транснаціональні корпорації, а також використання транснаціональної торговельної мережі для успішного виходу підприємств на світові ринки мають велике значення для розвитку національного господарства майже всіх країн світу. Ключовим фактором реінтеграції пострадянського економічного простору, яка відповідатиме стратегічним інтересам України та всіх країн СНД, має стати формування на добровільних та взаємовигідних засадах системи транснаціональних корпорацій, зорієнтованих на реалізацію промислових і соціальних пріоритетів держав співдружності, на інтенсифікацію міжнародної торгівлі та створення спільних товарних та фінансових ринків.

Розвиток корпоративного сектору в Україні безпосередньо пов'язаний з постійним удосконаленням механізму захисту інвесторів та системи виконавчого права.

Різка активізація діяльності щодо забезпечення прав інвесторів (включаючи інфраструктурні заходи) потрібна для відновлення інвестиційної привабливості країни в умовах економічної кризи та перерозподілу прав власності. Але реального ефекту можна досягти тільки в комплексі з іншими антикризовими заходами макроекономічного та інституційного характеру.

Питання та завдання для самоконтролю:

1. Які форми інтеграції підприємств використовують у сучасному бізнесі?
2. Назвіть характерні ознаки інтегрованих корпоративних структур.
3. Які особливості притаманні системі управління в асоціації, концерні, консорціумі, холдингових компаніях?
4. Охарактеризуйте етапи розвитку корпоративних об'єднань в Україні.
5. Назвіть види корпоративних об'єднань в Україні.
6. Охарактеризуйте законодавчу базу регулювання діяльності корпоративних об'єднань в Україні.
7. Назвіть особливості корпоративного сектору України.
8. Розкрийте зміст етапів процесу розвитку корпоративних відносин в Україні.
9. Виділіть особливості національної моделі корпоративного управління.
10. Визначте перспективні напрями розвитку національної моделі корпоративного управління.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Господарський кодекс України : Кодекс України від 16.01.2003 р. № 436– IV станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України.– Київ, 2013 р. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

2. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514– VI Редакція від 21 грудня 2017 року N 2258-VIII, підстава 4969-17 // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України. – Київ, 2017 р. – Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T080514.html.

3. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 р. № 1576–XII станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України. – Київ, 2013 р. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>.

4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96–ВР станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України. – Київ, 2013 р. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр>.

5. Цивільний кодекс України : Кодекс України від 16.01.2003 р. № 435– IV станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України. – Київ, 2013 р. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.

6. Андрусяк Н. С. Корпоративне управління в туризмі : навч. посібник / Н. С. Андрусяк. – Чернівці : Чернівецький нац. ун-т, 2012. – 253 с.

7. Андрушків Б. М. Корпоративне управління : навчальний посібник / Б. М. Андрушків, С. П. Черничинець. – К. : Кондор, 2011р. – 528 с.

8. Бандурин А. В. Деятельность корпораций / А. В. Бандурин. – М.: Буквица, 1999. – 600 с.

9. Білорус О. Г. Акціонерні товариства: організація і управління / О. Г. Білоус, В.І. Рогач. – К.: Техніка, 1992. – 144 с.
10. Блюмгардт А. Модели корпоративного управління / А. Блюмгардт. – Киев: Наук. думка, 2003. – 160 с.
11. Бобровська О.Ю. Корпоративне управління в місцевому самоврядуванні: монографія / Національна академія держ. управління при Президентові України; Дніпропетровський регіональний ін-т держ. управління. – Д. : ДРІДУ НАДУ, 2008. – 284 с.
12. Буряк А.В. Корпоративне управління : навчальний посібник / А. В. Буряк, Н. М. Давиденко. – К. : ЦП „Компринт”, 2015. – 346 с.
13. Вакульчик О. М.Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект / О. М. Вакульчик. – Дніпропетровськ : Пороги, 2003. – 257 с.
14. Васюткіна Н. Особливості формування моделі корпоративного управління в Україні. Назва з екрану. – [Електрон. ресурс] – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_4/index.html
15. Вінник О. Господарські товариства і виробничі кооперативи. Правове становище. / О. Вінник. – К. : Знання, 1998. – 324 с.
16. Голіков В. І. Розвиток корпоратизму і корпоративних відносин в економіці України./ В. І. Голіков. – К. : Інтекон. прогнозування, 2002. – 304 с.
17. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: навчальний посібник / О. Э. Гудзь. – К. : Державний університет телекомунікацій, 2014. – 123 с.
18. Гриньова В. М. Організаційно-економічні основи формування системи корпоративного управління в Україні: монографія / В. М. Гриньова, О. Є. Попов. – Х. : ХДЕУ. – 2009. – 324 с.

19. Давиденко Н. М. Корпоративне управління в акціонерних товариствах : монографія / Н. М. Давиденко – К. : Тов „Пан Тот”, – 2011. – 356 с.
20. Денисюк О. В. Оцінка якості корпоративного управління: конспект лекцій для студентів спеціальності 8.03050901 „Облік і аудит” денної форми навчання / укл. О. В. Денисюк, Л. О. Мозгова. – Харків : Вид. ХНЕУ, 2012. – 84 с.
21. Демб А. Корпоративне управління: віч-на-віч з парадоксами: пер. з англ. / А. Демб – К., 1997. – 120 с.
22. Довгань Л. Є. Корпоративне управління. Навчальний посібник / Л.Є. Довгань, В.В. Пастухова, Л. М. Савчук. – К. : Кондор, 2007. – 174 с.
23. Задихайло Д. В. Корпоративне управління : навч. посіб. / Д. В. Задихайло, О.Р. Кібенко, Г.В. Назарова. – Х. : Еспада, 2003. – 688 с.
24. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління: навч. посіб. / В.А. Євтушевський – К. : Знання-Прес, 2002. – 317 с.
25. Ігнатєва І. А. Корпоративне управління : підручник. / І.А. Ігнатєва, О. І. Гарафонова – Київ : „Центр учбової літератури”, 2013. – 600 с.
26. Квач Я. П. Корпоративне управління організаційним розвитком: креативні засади: [монографія] / О.С. Редькін (наук.керівництво) / Я. П. Квач, К. С. Шапошников, М. М. Адамкович. – Ізмаїл : СМІЛ, 2008. – 272с.
27. Козаченко А.В. Корпоративное управление : учеб. для вузов / А. В. Козаченко, А. Е. Воронкова. – К. : Либра, 2004. – 368 с.
28. Корпоративный менеджмент : учеб. пособ. для вузов / И. И. Мазур, В. Д. Шапиро, Н. Г. Ольдерогге, В. И. Шейн. – Омега-Л, 2010. – 784 с.
29. Корпоративне право України : підручник / В. В. Луць, В. А. Васильєва, О.Р. Кібенко, І. В. Спасибо-Фатєєва [та ін.] ; за заг. ред. В. В. Луця. – Юрінком Інтер, 2010. – 384 с.

30. Корпоративне управління : підручник. / Т. Л. Мостенська, В. О. Новак, М. Г. Луцький, Ю. Г. Симоненко. – Київ : Каравела ; Піча Ю. В., 2008. – 384 с.
31. Корпоративне управління : навч. посіб. / О. С. Кузьмін, Л. І. Чернобай, А. О. Босак та ін. – Л. : Вид-во нац. ун-ту „Львівська політехніка”, 2004. – 172 с.
32. Корпоративне управління : конспект лекцій / укл. В. В. Віннікова. – Х. : ХДУХТ, 2015. – 69 с.
33. Корпоративне управління. Конспект лекцій для студентів денної та заочної форм навчання спеціальності 8.18010012 „Управління інноваційною діяльністю” / Шостак Л. В., Момчева А. М., Колосок А. М., Павлова С. В. – Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки, 2013. – 79 с.
34. Корпоративне управління для бакалаврів: конспект лекцій / укладач О. М. Соляник. – Суми: Сумський державний університет, 2011. – 142 с.
35. Кудінова М. М. Конспект лекцій навчальної дисципліни „Корпоративне управління” для спеціальності „Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності” / М.М. Кудінова. – Х. : ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2012. – 102 с.
36. Мальська М. П. Корпоративне управління: теорія та практика / М. П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 360 с.
37. Мороз О. В. Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції: монографія. / О. В. Мороз, Н. П. Карачина, Т. М. Халімон. – Вінниця: УНІВЕРСУМ – Вінниця, 2007. – 180 с.
38. Мостенська Т. Л. Корпоративне управління: підручник. 2-ге вид., випр. і доп. / Т. Л. Мостенська, В. О. Новак, М. Г. Луцький. – К.: Каравела, 2011. – 400 с.
39. Назарова Г. В. Організаційні структури управління корпораціями: монографія / Г. В. Назарова. – 2ге вид., допов. і переробл. – Х.: ВД „ІНЖЕК”, 2004 – 420 с.

40. Небова М. І. Теорія корпоративного управління: вузлові питання: навч. посіб. / М. І. Небова. – К. : Центр навч. л-ри, 2004. – 295 с.
41. Палига Є. М. Корпоративне управління виробництвом в умовах постприватизаційних відносин: дис. д-ра екон. наук: 08.06.02 / НАН України; Інститут регіональних досліджень / Є. М. Палига. – Л., 2002. – 182 с.
42. Поважний О. С. Корпоративне управління: підручник / О. С. Поважний, Н. С. Орлова, А. О. Харламова. – К.: Кондор, 2013. – 244 с.
43. Румянцев С.А. Українська модель корпоративного управління: становлення та розвиток / С.А. Румянцев. – К.: Т-во „Знання”, КОО, 2003. – 149 с.
44. Семко Т. В. Переваги та недоліки формування корпоративного сектору в ринковій економіці України / Т. В. Семко, І. В. Ховрак // Економіка. Фінанси. Право. – 2010. – № 8. – С. 6-11.
45. Супрун Н. А. Еволюція вітчизняної моделі корпоративного управління: монографія / Н.А. Супрун. – К.: КНЕУ, 2009. – 270с.
46. Суржик В. Г. Роль корпоративного управління в умовах трансформації економіки / В. Г. Суржик // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2011. – № 2 (10). – С. 139-144.
47. Чуб Б. А. Курс лекцій по дисципліні. «Корпоративное управление» / Б. А. Чуб. – М.: ВШЭ, 2003. – 256 с.
48. Шморгун Л. Г. Корпоративне управління :навч. посіб. / Л. Г. Шморгун, Є. В. Редзюк. – К.: ВПЦ Київський університет, 2012. – 247 с.
49. Штерн Г. Ю. Корпоративне управління: навч. посібник для студентів спеціальності 8.050201 „Менеджмент організацій” / Г. Ю. Штерн. – Харків : ХНАМГ, 2009. – 278 с.

Навчальний посібник

**Матушкіна Марія Василівна
Снітко Єлизавета Олександрівна**

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

*Навчальний посібник для студентів
денної та заочної форм навчання
спеціальності 073 «Менеджмент»*

Відповідальний за випуск – Снітко Є.О.
Комп'ютерний макет – Матушкіна М.В.
Коректори – Матушкіна М.В.

Здано до складання .04.2018 р. Підписано до друку_._.2018 р.
Формат 60 84 1/16. Папір офсетний. Гарнітура TimesNewRoman.
Друг ризографічний. Умов. друк. арк. 11,0. Наклад 100 прим.

Видавництво ДЗ «ЛНУ імені Тараса Шевченка»
пл. Гологя 2, м. Старобільськ.