

Н. П. Прищеп

**КОРПОРАТИВНЕ
УПРАВЛІННЯ**

Міністерство освіти, науки, молоді та спорту України
Державний заклад
«Луганський національний університет
імені Тараса Шевченка»

Н. П. Прищеп

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

*Навчальний посібник
для студентів
вищих навчальних закладів*

Луганськ
ДЗ «ЛНУ імені Тараса Шевченка»
2013

УДК 658. 005. 334 (075. 8)
ББК 65. 291-09 я 73
К49

Рецензенти:

- Гончаров В. Н.* – доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України, завідувач кафедри «Економіки підприємства і управління трудовими ресурсами» Луганського національного аграрного університету.
- Матросова Л. Н.* – доктор економічних наук, професор кафедри економічної теорії і прикладної статистики ДЗ «Луганський національний університет імені Тараса Шевченка».
- Заїка І. П.* – кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної теорії і прикладної статистики ДЗ «Луганський національний університет імені Тараса Шевченка».

Прищепя Н. П.

- К49 Корпоративне управління: навч. посібник для студ. вищ. навч. закл. / Н. П. Прищепя ; Держ. закл. «Луган. нац. ун-т імені Тараса Шевченка». – Луганськ: ДЗ «ЛНУ імені Тараса Шевченка», 2013. – 156 с.

Навчальний посібник розкриває теоретичні і практичні аспекти корпоративного управління. Буде корисним студентам і читачам-практикам.

УДК 658. 005. 334 (075. 8)
ББК 65. 291-09 я 73

*Рекомендовано до друку Навчально-методичною радою
Луганського національного університету імені Тараса Шевченка
(протокол № 6 від 16 січня 2013 року)*

© Прищепя Н. П., 2013
© ДЗ «ЛНУ імені Тараса Шевченка», 2013

ЗМІСТ

Вступ.....	5
Тема 1. ПОНЯТТЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ.....	7
1.1. Економічна природа корпоративного управління.....	7
1.2. Суб'єкти корпоративного управління.....	9
1.3. Об'єкти корпоративного управління в Україні.....	12
1.4. Основні риси сучасного корпоративного управління.....	14
Контрольні запитання і завдання.....	17
Тема 2. СУТНІСТІ ВИДИ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ.....	18
2.1. Особливості виникнення акціонерних товариств.....	18
2.2. Специфічні риси відкритих і закритих акціонерних товариств.....	21
2.3. Засновники, учасники, акціонери як суб'єкти корпоративного управління.....	23
Контрольні запитання і завдання.....	26
Тема 3. УПРАВЛІННЯ СТВОРЕННЯМ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ.....	27
3.1. Необхідність випуску цінних паперів.....	27
3.2. Проведення підписки.....	30
3.3. Роль установчих зборів.....	36
3.4. Особливості формування акціонерного сектору в Україні.....	39
Контрольні запитання і завдання.....	42
Тема 4. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ.....	43
4.1. Основні напрями державного регулювання акціонерного капіталу.....	43
4.2. Органи державного регулювання корпоративного сектору.....	48
4.3. Антимонопольне регулювання в корпоративному секторі.....	52
4.4. Управління державними корпоративними правами.....	56
Контрольні запитання і завдання.....	64

Тема 5. УПРАВЛІННЯ РУХОМ АКЦІЙ НА ПЕРВИННИХ І ВТОРИННИХ РИНКАХ.....	66
5.1. Суть управління рухом акцій.....	66
5.2. Роль фондової біржі та систем позабіржової торгівлі в регулюванні руху акцій.....	74
5.3. Позабіржова торговельна система.....	79
Контрольні запитання і завдання.....	81
Тема 6. ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ В СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ.....	83
6.1. Суть, види і функції фінансового посередництва.....	83
6.2. Стан фінансового посередництва в корпоративному секторі України.....	87
6.3. Основні організаційні форми фінансового посередництва.....	89
Контрольні запитання і завдання.....	99
Тема 7. ЗАГАЛЬНІ ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ.....	101
7.1. Структура управління акціонерним товариством.....	101
7.2. Загальні збори в управлінні корпорацією.....	103
7.3. Компетенція загальних зборів.....	110
7.4. Управління акціонерним товариством у період між загальними зборами.....	113
Контрольні запитання і завдання.....	125
Тема 8. РЕГУЛЮВАННЯ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КОРПОРАЦІЇ.....	126
8.1. Внутрішньокорпоративне регулювання руху акціонерного капіталу.....	126
8.2. Управління працею в корпорації.....	133
8.3. Ознайомлення з інформацією. Комерційна таємниця.....	138
8.4. Регулювання доходів в корпорації.....	141
Контрольні запитання і завдання.....	149
Список використаної та рекомендованої літератури.....	151

ВСТУП

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

Викладання дисципліни «Корпоративне управління» є складовою частиною підготовки висококваліфікованих фахівців у сфері управління, зокрема магістрів за спеціальністю «Менеджмент організацій і адміністрування» в ДЗ «Луганський національний університет імені Тараса Шевченка».

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

Завдання дисципліни - дати студентам: *знання* про основні поняття, сутність і принципи корпоративного управління; *уявлення* про основні проблеми, що виникають в процесі прийняття рішень в умовах конфлікту інтересів; а також виробити *вміння* розробляти внутрішні документи акціонерного товариства стосовно організації стосунків органів оперативного керівництва та власників з урахуванням закріплених в законодавстві прав акціонерів та найкращих практик корпоративного управління, що відомі у світовому

корпоративному секторі, а також вибирати критерії оцінки корпоративного управління, виявляти перевагу між можливими його інструментами.

Предмет дисципліни - принципи, методи та форми управління корпоративними структурами, в т.ч. акціонерними товариствами.

Вивчення «Корпоративного управління» спирається на знання, здобуті студентами з попередніх курсів: «Основи менеджменту», «Управління персоналом», «Мікроекономіка», «Фінанси», «Операційний менеджмент», «Маркетинг» тощо.

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

Даний навчальний посібник – результат переробки і систематизації праць українських і закордонних вчених. Викладений матеріал згруповано за 8 темами, зміст кожної теми відповідає тематиці робочої навчальної програми нормативної дисципліни «Корпоративне управління», що містить 2 змістовних модуля (2 кредити, 10 лекційних та 10 практичних годин). В кінці кожної теми приведено запитання і навчальні завдання, за допомогою яких студенти зможуть оцінити рівень своїх знань.

Багато корисного можуть почерпнути з підручника і читачі-практики, що хотіли б застосувати принципи корпоративного управління для підвищення ефективності бізнесу своїх компаній.

Тема 1. ПОНЯТТЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

1.1. Економічна природа корпоративного управління

Поняття "корпоративне управління" широко використовується в економічній літературі, що пояснюється поширеною формою корпоративного господарювання і власності, а також необхідністю управління нею в Україні. Корпоративне управління як категорія також являє собою складну систему економічних відносин, яка включає багато внутрішніх і зовнішніх елементів. Проте треба мати на увазі те, що таке поняття, як "корпоративна власність", не використовується в законодавчо-правовій базі України, хоча знайшло застосування таке поняття, як "корпоративні права". Водночас термін "корпоративне управління" застосовується досить часто.

На сьогодні не існує єдиного визначення корпоративного управління ні у зарубіжній, ні у вітчизняній науковій літературі [10, 20-22, 24-27, 33, 40, 49]. Часто під **корпоративним управлінням** розуміють загальний менеджмент, що не точно визначає його сутність [10, 21, 24, 27]. Іноді корпоративне управління подають як систему органів управління або сукупність організаційно-правових норм [22, 25, 33, 40]. Усі визначення мають право на існування, але складність проблеми потребує більш глибокого підходу. Тому слід вивчати корпоративне управління в кількох його вимірах.

Насамперед, **корпоративне управління** можна розглядати як управління корпоративними правами. Таке визначення є найбільш загальним, оскільки управління корпоративними правами стосується усіх їх власників, а ними є значна частина людей у світі, у тому числі громадяни України. Що таке "**корпоративні права**"? У широкому розумінні *корпоративні права* являють собою право

власності на частку (пай) у статутному фонді (капіталі) юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої особи, а також частки активів у разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства.

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

Унаслідок приватизації в Україні і у зв'язку зі створенням нових господарських товариств власниками корпоративних прав стали мільйони громадян. Так, на 1999 р. було отримано більш як 90% емісії приватизаційних майнових сертифікатів загальною кількістю 46 млн. шт. і близько 30% емісії компенсаційних сертифікатів [15]. Навіть знаючи, що частина отриманих сертифікатів не була використана, загальна кількість громадян України, які мають корпоративні права, дуже велика і становить більш як 20 млн. чол. [42]. Крім того, власниками корпоративних прав виступають також юридичні особи і держава.

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

частини прибутку, яку називають дивідендом. *Дивіденд* — це частина прибутку (платіж), що проводиться на користь власника (довірених осіб власника) корпоративних прав, емітованих юридичною особою внаслідок розподілу частини її прибутку. Суть корпоративного управління може бути більш конкретизована в разі визначення його суб'єктів і об'єктів.

1.2. Суб'єкти корпоративного управління

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

Проте, суб'єктами виступають не тільки власники. Оскільки норми управління створює держава, існує інститут фінансового посередництва, а також менеджменту, які беруть участь у корпоративному управлінні, регулюючи більш-менш важливі його напрями. Водночас можна вважати, що учасниками управлінських корпоративних відносин є також працівники корпоративних підприємств. Так, у законодавстві багатьох країн, що стосується діяльності корпоративних підприємств, є положення про роль працівників таких підприємств у прийнятті рішень. Норма про участь у голосуванні представників трудових колективів, введена в законодавчу базу України стосовно акціонерних товариств.

Тому з погляду регулювання руху корпоративних прав є чітко визначені суб'єкти корпоративного управління: *окремі громадяни* — власники корпоративних прав; *власники та менеджмент окремого підприємства* — емітента корпоративних прав або їх власника (підприємства також можуть бути власниками корпоративних прав); *державні та недержавні органи*, які здійснюють пряме або

опосередковане регулювання руху корпоративних прав і діяльності підприємств, зокрема господарських товариств, а також є власниками як цілісних майнових об'єктів, так і корпоративних прав.

Особливу роль у наведеному переліку суб'єктів корпоративного управління відіграє інститут менеджерів. Як правило, у світовій економічній літературі категорія "корпоративне управління" використовується в більш конкретному значенні — як управління корпораціями в інтересах власників. Тому важливим моментом, який впливає на вивчення корпоративного управління в загальному плані (як управління корпоративними правами), є те, що складно виділити таку особливість корпоративного управління, як відокремлення функцій управління від власності. Водночас на таку суттєву особливість корпоративного управління наголошують фахівці з цієї проблематики. Тому корпоративне управління, яке ми розглядаємо як регулювання власниками руху їх корпоративних прав, є досить загальним. Воно конкретизується за умови, коли здійснюється відокремлення функцій розпорядження від самої власності на корпоративні права. Крім того, слід конкретизувати таке відокремлення функцій. У світі існує розвинутий інститут посередництва, завдяки якому власник корпоративних прав передає значну частину своїх прав в управління професіоналам. Це можуть бути дилерські та брокерські компанії, інші фінансові посередники, які регулюють рух корпоративних прав в інтересах їх власників.

Однак корпоративні права являють собою втілення частки (паю) в капіталі конкретних підприємств. Рух корпоративних цінних паперів або паїв залежить від ефективності діяльності підприємств-емітентів. Тому, досліджуючи особливості корпоративного управління, обов'язково слід мати на увазі специфіку управління цими підприємствами (корпораціями) з погляду узгодження

інтересів власників і менеджменту.

Отже, вивчення проблематики корпоративного управління здійснюється з урахуванням інтересів власників корпоративних прав, які, в свою чергу, досліджуються через розвиток і функціонування підприємств — емітентів корпоративних прав.

Виходячи з цього, треба пам'ятати, що корпоративне управління не є відірваним від загального менеджменту, воно являє собою один із його базових елементів і визначає насамперед погодження відносин власників і менеджерів. Корпоративне управління виділилося на повному історичному етапі соціально-економічного розвитку, коли відбулося відокремлення функцій управління від власності і коли почали виникати організаційні форми господарювання, що отримали назву акціонерних товариств, або корпорацій.

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

Різну роль у діяльності корпорації можуть відігравати різні органи управління: загальні збори, спостережні ради (ради директорів), правління (виконавчі директори), ревізійні органи. Створення чіткої системи взаємодії цих органів є першочерговим завданням і об'єктом корпоративного управління.

Водночас таке управління багато в чому залежить від

середовища, яке створюється в результаті цілеспрямованої діяльності державних органів по законодавчо-нормативному забезпеченню корпоративної діяльності.

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

1.3. Об'єкти корпоративного управління в Україні

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

Для вивчення суті корпоративного управління потрібно враховувати інтереси власників корпоративних прав, однак ці інтереси досліджуються через розвиток і функціонування корпорацій як основних об'єктів управління. На сьогодні і в економічній, і у правовій літературі існує певна невизначеність з поняттям "корпорація" [2, 20, 24, 33 та ін.]. Слід зазначити, що це поняття не нове і ще А. Сміт у своїй праці "Дослідження про природу та причини багатства

народів" застосовував цю категорію в розумінні акціонерної форми організації підприємства. Багато фахівців вважають, що сучасне розуміння цієї категорії походить з США і введене в економічне життя внаслідок його глобалізації.

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

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

Аналіз існуючої економіко-правової бази дає змогу виділити корпоративну форму капіталу як відокремлену, за якою власники мають обмежену відповідальність. При усіх відмінностях у правових базах розвинутих країн основна розмежувальна лінія між корпоративним і некорпоративним сектором пролягає у відділенні функцій розпорядження й обмеженій відповідальності.

В українській правовій базі поняття корпорації істотно відрізняється від загальноприйнятого у світовій практиці. Відповідно до Закону України "Про підприємства" **корпорації** — це договірні об'єднання, створені на основі

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

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

1.4. Основні риси сучасного корпоративного управління

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

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

Аутсайдерські системи характеризуються широкою акціонерною власністю, яка є досить розпорошеною, і тому вплив на прийняття рішень більшою мірою залежить від менеджерів, застосування різних форм перехоплення

контролю за корпорацією.

Вважається, що в країнах континентальної Європи та в Японії існує переважно інсайдерська система корпоративного управління, в США і Великій Британії — аутсайдерська. Таке розмежування засновується на рівнях концентрації корпоративної власності і застосуванні дворівневих або однорівневих систем управління.

Проте наявність тих чи інших систем корпоративного управління не знімає існування однакових проблем. Такими проблемами є забезпечення інтересів дрібних інвесторів, суперечності між коротко- та довгостроковими інтересами інвесторів, а також між виконавчими та невиконавчими директорами, між різними групами інвесторів, у тому числі державними та іноземними.

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

На сьогодні ОЕСР розробила і запропонувала загальні принципи корпоративного управління. Зрозуміло, що вони дають лише загальні підходи до проблематики корпоративного управління, стосуються того, що має забезпечувати система корпоративного управління в цілому. Конкретно наголошується на п'яти принципах, зокрема

система корпоративного управління повинна [24]:

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

Такі підходи до корпоративного управління не є якимись новими і для України. В цілому загальна частина їх знайшла відображення в законодавчій базі і вже використовується, проте вони мають певну специфіку. Практика засвідчила, що в Україні вже сформувалась змішана, але з відчутними аутсайдерськими рисами система корпоративного управління, яка потребує відповідного аналізу її позитивних і негативних сторін. Аутсайдерський характер системи корпоративного управління в Україні пов'язаний із наявністю величезної кількості дрібних власників корпоративних цінних паперів, які намагаються реалізувати свої права. Крім того, велику роль в управлінні акціонерним сектором відіграє менеджмент — виконавчі директори.

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

Важливим є той факт, що для України, яка тривалий час не мала своєї корпоративної культури і управління, надзвичайно актуальним є створення своєї корпоративної

системи регулювання, яка має не копіювати повністю системи інших країн, а відображати соціально-економічні особливості розвитку нашого суспільства. Здається незаперечним, що така система має формуватись відповідно до європейських традицій і відображати позитивний досвід, набутий у провідних системах корпоративного управління.

Контрольні запитання і завдання

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

Тема 2. СУТНІСТІ ВИДИ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

2.1. Особливості виникнення акціонерних товариств

Акціонерні товариства є поширеною формою господарських товариств в Україні. Це викликано не стільки їх великою поширеністю в світі, а й тим, що значна частина приватизованих підприємств набула форм акціонерних товариств. Іншою формою, яка виникла в результаті приватизації, були так звані колективні підприємства, які займають не таку значну частку в загальному обсязі приватизованого сектору економіки. У світовій практиці корпоративне управління здійснюється насамперед в акціонерних товариствах, тому їх винятково важлива роль в економіці змушує докладно зупинитись на цій формі корпоративних утворень.

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

Позитивними рисами акціонерних товариств були обмеження економічного ризику для окремих учасників, підвищення підприємницької активності й об'єднання різних економічних можливостей — капіталів та вмінь, знань, ідей, обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства, розмежування капіталу та економічної діяльності, жорстке відокремлення власності господарського товариства і власності його учасників, зменшення залежності частки акціонерного товариства від частки його окремих учасників, підвищення кваліфікаційного рівня учасників корпоративних відносин, особливо менеджменту.

Крім того, на певному етапі для вирішення господарських завдань виникла необхідність заміни механізмів ринкової організації між окремими приватними

продуцентами на структури єдиного управління.

До *негативних рис* ролі акціонерних товариств можна віднести виникнення так званого фіктивного капіталу, який часто функціонує відірвано від капіталу реального, зниження можливостей контролю за діяльністю акціонерних товариств з боку дрібних власників-акціонерів, появу можливості спекулятивного і навіть злочинного акціонерного засновництва, ускладнення управління акціонерними товариствами у порівнянні з іншими формами підприємств. Ці негативні риси супроводжували розвиток акціонерних товариств, проте не перекреслювали їх позитивні риси, що й спричинило динамічний розвиток корпорацій.

Різке зростання акціонерних товариств припало на другу половину XIX — початок XX ст. Наприклад, у Німеччині до франко-прусської війни 1871 р. було засновано 459 акціонерних товариств, а з 1871 по 1907 р. їх було вже 5998. У США в 1904 р. акціонерні товариства становили 23,6 % усіх підприємств, а в 1914 р. — 31,6 %. При цьому вони виробляли відповідно 70,6 і 87,5 % всієї продукції, а чисельність зайнятих працівників становила 73,7 і 86,5 %.

У Франції за 25 років (1889—1913) було засновано 25 451 акціонерне товариство з капіталом 22 млрд. франків. В Японії в 1916 р. функціонувало 7500 акціонерних товариств, їх кількість зросла порівняно з 1896 р. на 190, а капітал на 486 %. У Росії в 1870 р. діяло близько 300 акціонерних товариств, а на 1916 р. їх кількість сягнула (було засновано) 2958, з них діяло 2593 з капіталом 5,4 млрд. руб. У роки громадянської війни вони не функціонували, проте при переході до нової економічної політики були дозволені. 1 лютого 1922 р. був затверджений статут першого акціонерного товариства "Шкірсировина". За наступні три роки було організовано, в тому числі в Україні, 161 акціонерне товариство. Процес розвитку акціонерних товариств продовжувався ще кілька років, поки вони не були ліквідовані і перетворені в державні

підприємства. З того часу і до кінця 80-х років ХХ ст. акціонерні товариства в Україні, як і в інших республіках колишнього СРСР, лишались по суті забороненими організаційно-економічними формами господарювання [26].

Щоправда, роль акціонерних товариств вбачалася і тоді досить значною, і у 1927 р. ЦВК та РНК СРСР було прийнято Положення про акціонерні товариства, яке досить докладно регулювало організаційні відносини в акціонерних товариствах. Щоправда, це положення застосовувалось недовго, оскільки не стало суб'єктів акціонерних відносин. У законодавчій базі Радянського Союзу Положення про акціонерні товариства існувало досить довго і втратило чинність у 1961 р.

З кінця 80-х років (1 січня 1988 р.) були здійснені спроби формувати акціонерні відносини в рамках державного сектору. Ця спроба була здійснена через випуск акцій трудового колективу і акцій підприємства і закріплена постановою Ради Міністрів СРСР "Про випуск підприємствами й організаціями цінних паперів" у жовтні 1988 р.

Випуск акцій розпочався, але вони не користувалися попитом, і в Україні їх випуск закінчився у 1992 р. Щоправда, обіг таких акцій дозволявся до 1996 р. Нормативно-правова база для діяльності акціонерних товариств в Україні почала створюватися з початку 90-років. Вона була закладена прийняттям у 1991 р. Закону СРСР "Про господарські товариства" [6], який до цього часу з численними поправками регулює їх діяльність. Багато положень цього акта потребують доопрацювання і змін, проте база для функціонування господарських товариств, в тому числі акціонерних, існує. Крім того, є ціла низка законів і нормативно-правових актів, що регулюють діяльність акціонерних товариств [1-14].

2.2. Специфічні риси публічних і закритих акціонерних товариств

Важливість ролі акціонерних товариств потребує чіткого визначення поняття "акціонерне товариство". Незважаючи на деякі розбіжності у трактуванні акціонерних товариств, світова економічна та юридична наука в цілому дають загальні визначення, які застосовуються і в Україні.

В науковій та нормативній літературі зазначається, що *акціонерним* визнається товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства. [22, 25, 33] Можливе більш загальне визначення акціонерного товариства як господарського товариства, що випускає акції [23, 38].

Тому на відміну, наприклад, від правової бази США, де зараз допускається створення акціонерного товариства без статутного фонду і випуску акцій без номінальної вартості, в Україні акціонерне товариство — це статутне підприємство. Для функціонування акціонерного товариства створюється статутний фонд, під який випускаються акції, загальна номінальна вартість яких не може бути менше від суми, еквівалентної 1250 мінімальним заробітним платам виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення акціонерного товариства.

Водночас слід мати на увазі, що, як правило, регулятивними актами встановлюється, що акціонери відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах акцій, які їм належать. Тому акціонерне товариство має риси товариства з обмеженою відповідальністю. Це відповідає суті обмеженості матеріально-фінансової участі лише вкладеним у товариство майном та коштами з боку кожного окремого його учасника. При негативних наслідках діяльності акціонерного товариства, наприклад у разі

банкрутства, акціонерне товариство відповідає перед кредиторами усім майном, при цьому акціонер втрачає (і то не завжди) лише свої акції. Іноді акції можуть залишатись навіть при банкрутстві, але значно втратити у ціні. Особливістю нормативної бази щодо акціонерного товариства є те, що у випадках, передбачених статутом, акціонери, які не повністю оплатили акції, можуть нести відповідальність за зобов'язаннями товариства також у межах несплаченої суми.

У світовій практиці існують два види акціонерних товариств — відкрите (публічне) та закрите. І той, і інший види мають певну історію свого виникнення. Так, закриті акціонерні товариства розвивались в основному в Німеччині наприкінці XIX — на початку XX ст. При цьому акції розподілялись між засновниками і відразу відбувалась їх реалізація. (Хоч для здійснення проплат надавався певний термін.) У США переважна частина акціонерних товариств засновувалась через відкриту підписку — продажу акцій на відкритих торгах. Закриті акціонерні товариства в країнах Центральної Європи мають різні назви (наприклад, у Польщі, Чехії — компанія з обмеженою відповідальністю, водночас як існує й товариство з обмеженою відповідальністю). У світовій практиці закриті акціонерні товариства мають менше поширення, ніж відкриті. В Україні внаслідок особливостей проведення приватизації кількість закритих акціонерних товариств переважає кількість відкритих. На 2000—2001 рр. більш як 66 % — це закриті акціонерні товариства і трохи менш як 34 % — відкриті (публічні).

Відповідно до української регуляторної бази **публічним** є акціонерне товариство, акції якого можуть розповсюджуватися через відкриту підписку та купівлю-продаж на біржах. При цьому важливим є те, що акції розповсюджуються серед громадян та підприємств, перелік яких і склад задалегідь визначити неможливо. Можливе

застосування певних норм для визнання продажу акцій публічним. Наприклад, існують пропозиції вважати публічним продажем, якщо кількість осіб-покупців становить не менш як **100**.

Закритим є акціонерне товариство, акції якого розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися через підписку, купуватися та продаватися на біржі. При створенні закритого акціонерного товариства акції розповсюджуються між засновниками і мають обмеження щодо придбання і продажу. Закрите акціонерне товариство має більш подібні риси до товариства з обмеженою відповідальністю, оскільки, як правило, в них невелика кількість акціонерів, ускладнений перехід прав власності на корпоративні права (акції), спрощена реєстрація випуску акцій. Серед вітчизняних фахівців існують думки про те, що кількість акціонерів закритого акціонерного товариства має бути обмеженою і становити до 100 акціонерів. Пропонують не реєструвати випуски їх акцій в органах державного управління корпоративним сектором, законодавчо обмежити переходи прав власності на такі корпоративні права, дати параметри цін на акції закритого акціонерного товариства.

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

2.3. Засновники, учасники, акціонери як суб'єкти корпоративного управління

Оскільки у переважній більшості випадків господарські

товариства засновуються для здійснення підприємницької діяльності і власність у них має бути персоніфікована, слід зупинитись на поняттях засновників, учасників, а для акціонерних товариств — акціонерів. Ці поняття широко використовуються в пресі, проте вони мають певні відмінності, які потрібно враховувати у разі вивчення їх ролі в системі корпоративного управління. Важливим моментом є визначення кількості засновників.

У багатьох країнах законодавчими документами передбачено, що засновником акціонерного товариства може виступати одна юридична особа. З країн, що розвивають своє корпоративне управління до таких належать, наприклад, Угорщина, Чехія, Російська Федерація. В Україні нормативно-правова база з 1991 р. визначала необхідність кількох засновників. Таке положення діяло також, наприклад, у Польщі, де потрібно як мінімум три засновники. В Румунії відкрите акціонерне товариство повинно було мати не менш як п'ять акціонерів [26].

Засновниками та учасниками товариства можуть бути підприємства, установи, організації, а також громадяни, крім випадків, передбачених законодавчими актами України. На сьогодні існують проблеми участі державних підприємств як засновників знов створюваних акціонерних товариств: їм це заборонено, якщо такі товариства не є державними акціонерними товариствами. Водночас держава має свої корпоративні права в акціонерних товариствах, створених у процесі приватизації.

Слід мати на увазі, що підприємства, установи та організації, які стали учасниками товариства, не ліквідуються як юридичні особи, а продовжують здійснювати повсякденну господарську діяльність. Відповідно відповідальність перед третіми особами, які мають справи з АТ, вони несуть лише в межах акцій акціонерного товариства, що їм належать. Водночас такі акціонери за своїми зобов'язаннями перед

своїми контрагентами несуть відповідальність і можуть відповідати таким специфічним поки ще для нас майном, як повністю оплачені акції. Це означає, що акції можуть розглядатись їх власниками як товар і з ними можна здійснювати дозволені законодавством дії. Як показує практика, регуляторні системи забороняють відчужувати, віддавати під заставу не повністю оплачені акції.

Щодо національної приналежності, то іноземні громадяни, особи без громадянства, іноземні юридичні особи, а також міжнародні організації можуть бути засновниками та учасниками господарських товариств нарівні з громадянами та юридичними особами України, крім випадків, установлених законодавчими актами України.

Засновники акціонерного товариства укладають між собою договір, що визначає порядок здійснення ними спільної діяльності по створенню акціонерного товариства, відповідальність перед особами, що підписалися на акції, і третіми особами. У цей час засновники несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями, що виникли до реєстрації акціонерного товариства. Проте якщо засновник прийняв на себе зобов'язання, пов'язані із створенням акціонерного товариства, то товариство відповідає за такі зобов'язання лише після прийняття їх за доцільні загальними зборами.

Після того як засновники прийшли до висновку щодо створення АТ, вони повинні повідомити про намір створити акціонерне товариство, здійснити підписку на акції, провести установчі збори і державну реєстрацію. Тому засновники товариства завжди є його учасниками, оскільки вони укладають і підписують установчий договір. У регуляторних системах, для того щоб засновники не відчужували зразу свої частки і брали участь у діяльності АТ, є певні обмеження для засновників. В Україні відповідно до нормативної бази 1991 р. укладання такої угоди для засновників акціонерного товариства передбачало зобов'язання утримувати не менш як

25 % кількості акцій протягом двох років.

Інші особи, які отримали у статутному фонді товариства частки або паї, але не підписали установчу угоду, виступають як учасники товариства. Для акціонерного товариства обов'язковим є поняття "акціонери". У відкритому акціонерному товаристві акціонерами є всі власники акцій, але не всі акціонери є засновниками. Може навіть скластися така ситуація, коли в акціонерному товаристві формально не залишається засновників, оскільки вони, виконавши обов'язкові приписи щодо утримання четвертої частини статутного фонду протягом законодавчо визначеного терміну, можуть реалізувати свої акції. Тоді в АТ будуть виступати власниками тільки акціонери. Слід зазначити, що складнішою є ситуація щодо закритих акціонерних товариств, оскільки там усі є засновниками і реалізація акцій ускладнена. Якщо виходити з визначення закритих акціонерних товариств, то в них поняття "засновник" тотожне поняттю "акціонер", і навпаки.

Поняття "засновники", "учасники", "акціонери" доповнюються іноді поняттям "афілійовані особи". Таке поняття застосовується для визначення відносин контролю в акціонерних товариствах.

Контрольні запитання і завдання

1. Які позитивні риси акціонерних товариств зумовили їх виникнення і широке поширення?
2. У чому полягають принципові відмінності між публічними та закритими акціонерними товариствами?
3. Розкрийте співвідношення понять "засновники", "учасники", "акціонери".
4. Хто може бути засновником акціонерного товариства в Україні?
5. Які управлінські рішення потрібно здійснити для створення акціонерного товариства?

Тема 3. УПРАВЛІННЯ СТВОРЕННЯМ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

3.1. Необхідність випуску цінних паперів

Особливістю, що відрізняє АТ від інших видів господарських товариств і потребує особливих управлінських підходів, є випуск акціонерним товариством цінних паперів. Логіка випуску цінних паперів для товариства полягає в збільшенні числа інвесторів за рахунок придбання ними акцій. Одночасно це є збільшенням капіталів АТ і, отже, збільшенням його фінансових можливостей. Для акціонерів вкладення коштів у акції є розміщенням капіталу, яке, на їх думку, буде вигідним з погляду отримання частини прибутку АТ та дасть змогу ним управляти. Не виключаються акціонерами можливості зростання курсової ціни акцій, здійснення спекулятивних операцій. Так, існують інвестори, які займаються виключно спекулятивними операціями з корпоративними цінними паперами. Крім акцій акціонерні товариства випускають також облігації, які часто конвертуються в акції, та опціони на придбання акцій. Ці випуски мають свою мету і специфічні форми розповсюдження та обігу.

У різних країнах випуск акцій регулюється нормативно-законодавчими актами і має певну специфіку. В Україні акціонерне товариство має право випускати цінні папери відповідно до вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Основною вимогою є реєстрація випуску цінних паперів. До середини 90-х років реєстрація цінних паперів здійснювалась Міністерством фінансів України та обласними фінансовими управліннями, а на сьогодні — Комісією з цінних паперів та фондового ринку і її відділеннями на місцях залежно від обсягів випуску [8].

Слід також мати на увазі, що у разі додаткового випуску

акцій без реєстрації попереднього їх випуску всі договори купівлі-продажу акцій додаткового випуску вважаються недійсними. Не усі проблеми випуску акцій чітко відрегульовані. Наприклад, у законодавстві України є положення, згідно з якими акціонерне товариство не пізніше ніж через 6 міс. після реєстрації випуску акцій зобов'язане видати акціонерам акції (сертифікати акцій). Водночас не зовсім зрозумілою є ситуація з випуском акцій, який може здійснюватись також у бездокументарній формі. Відповідно до чинного законодавства такий випуск також може здійснюватись, що викликає певні суперечності. Існують певні обмеження по випуску акцій для закритих акціонерних товариств, які мають право випускати лише іменні акції.

Якщо АТ тільки створюється, то рішення про випуск акцій приймається засновниками акціонерного товариства. У разі додаткового випуску акцій таке рішення приймається загальними зборами акціонерів товариства. Можна вважати, що корпоративне управління повною мірою здійснюється також на стадії прийняття рішення про випуск акцій. Насамперед слід провести важливі розрахунки і дослідження можливостей випуску акцій, їх потенційних покупців і необхідності засновникам викупити не менше від законодавчо визначеного обсягу статутного капіталу.

Потрібно мати на увазі, що у разі слабкого попиту на акції може виникнути необхідність самим засновникам викупити не менш як 60 % усієї емісії. В Україні діє правова норма, згідно з якою акціонерне товариство вважається заснованим при викупі не менш як 60 % заявленого статутного фонду. У Франції для створення акціонерного товариства необхідно викупити **100 %** заявленого статутного капіталу. Крім того, потрібно виконати чисто формальні, але важливі процедури, які дають змогу безперешкодно взаємодіяти з регулюючими державними органами.

Регуляторні системи рішення про випуск акцій

вимагають оформити протоколом, який може містити: фірмове найменування емітента та його місцезнаходження; розмір статутного фонду або вартість основних і оборотних фондів емітента; цілі та предмет його діяльності; зазначення службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів; мету випуску акцій; зазначення категорій акцій; кількість іменних акцій та акцій на пред'явника; кількість привілейованих акцій; дані про загальну суму емісії і кількість акцій; номінальну вартість акцій; кількість учасників голосування; порядок виплати дивідендів; термін і порядок передплати акцій та їх оплати; термін повернення коштів при відмові від випуску акцій; черговість випуску акцій (у разі випуску їх різними серіями); порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій; умови розпорядження акціями; права власників привілейованих акцій; переважне право на придбання акцій при новій емісії тощо.

У протоколі можуть бути також наведені інші відомості щодо випуску акцій. Невиконання пунктів такого протоколу тягне за собою відмову у реєстрації цього випуску акцій.

В Україні крім прийняття рішення і підготовки протоколу засновники відкритого акціонерного товариства (емітенти) зобов'язані опублікувати відповідно до вимог чинного законодавства інформацію про випуск акцій, зміст та порядок реєстрації якої встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. За реєстрацію інформації про емісію акцій треба сплатити державне мито у розмірі 0,1 % від номінальної вартості цінних паперів. У разі, якщо фактична вартість емісії вища від запланованої, мито сплачується з урахуванням фактичних надходжень і надходить в бюджет місцевого самоврядування за місцем оформлення емісії.

3.2. Проведення підписки

Існує певна специфіка купівлі акціонерами акцій. Річ у тім, що акції купуються учасниками при створенні акціонерного товариства на основі укладення договорів з його засновниками. Якщо *АТ уже існує* і здійснює додатковий випуск акцій у зв'язку із збільшенням статутного фонду, то угоди про продаж укладаються з самим товариством. **У разі створення** акціонерного товариства акції можуть бути розповсюджені через відкриту підписку на них (у публічних акціонерних товариствах) або їх розподіл між засновниками (у закритих акціонерних товариствах).

Водночас важливим моментом є визначення ціни акцій при розповсюдженні на так званому первинному ринку. Відповідно до чинного законодавства акція може бути придбана на основі договору з її власником або держателем за ціною, що визначається сторонами, або за ціною, що склалася на фондовому ринку, а також у порядку спадкоємства громадян чи правонаступництва юридичних осіб та ін. Тому акції можуть реалізуватись при первинному розповсюдженні як за номінальною вартістю, так і вищою за неї [18, 35].

Регуляторні системи мають положення щодо можливостей продажу акцій за реальними цінами. Тому деякі системи обмежують реалізацію акцій так званою ринковою ціною, яку визначають нормативно і застосовують при регулюванні певних сторін діяльності акціонерних товариств. Стосовно реалізації нижче від номіналу, то в Україні існує норма, згідно з якою акції можуть продаватися нижче за номінал тільки за умови, що акціонерне товариство для цього має пройти державну реєстрацію, зареєструвати у встановленому порядку випуск акцій і інформацію про них. Зараз таку реєстрацію можна здійснити лише на основі звіту про результати підписки, а це означає, що існує необхідність продати акції за ціною, не нижчою від номіналу при

первинному розповсюдженні. Крім того, зменшення ціни акції нижче від номіналу може законодавчо обмежуватись певною часткою від номінальної вартості, хоча в цілому це суперечить ринковим відносинам.

При перевищенні ціни продажу над номінальною вартістю акції, а таке буває досить часто, АТ отримує суми, які підпадають під поняття "емісійний дохід", який в Україні не обкладається податком і є важливим джерелом зміцнення фінансового становища фірми. Така ситуація дає змогу маніпулювати на різниці цін акцій і залучати кошти, які не оподатковуються, однак при цьому слід міняти заявлений статутний фонд на реально сплачений. Наприклад, АТ має певні активи, яких не вистачає для здійснення широкомасштабного нарощування господарських операцій — збільшення виробництва або збільшення обсягів торгівлі. Залучення кредитів в Україні є справою досить складною і дорогою, оскільки відсотки надзвичайно великі, потрібно мати предмет ліквідної застави, розробляти бізнес-плани під кредит тощо. Акціонери товариства не можуть надати інвестиції у вигляді товарних кредитів або безповоротної фінансової допомоги, оскільки виникає проблема оподаткування. Якщо є погодженість з інвесторами, то у цьому разі можливе здійснення додаткового випуску акцій з певними умовами. Так, акції невеликої номінальної ціни продаються тим самим акціонерам (як правило, це інституціональні інвестори) за ціною, що у кілька разів перевищує номінальну. Сума надходжень не підпадає під оподаткування і може використовуватись АТ на різні потреби. При цьому інвестори набувають додаткові корпоративні права. Щоправда, застосування поняття "ринкова ціна" може викликати у цих випадках визнання таких угод корисливими і тягнути певні наслідки правового характеру [23, 38].

Проведення підписки передбачає певні процедури, які

повинні знати як засновники, так і пересічні інвестори, що набувають корпоративні права у вигляді акцій. Насамперед слід мати на увазі, що регуляторними системами встановлюється термін відкритої підписки на акції. В Україні нормативна база 1991 р. таким терміном вважає 6 міс.

Крім того, як правило, не слід сплачувати відразу всю суму за акції, тому особи, які бажають придбати акції, повинні внести на рахунок засновників певний авансовий платіж. Після цього засновники видають їм письмове зобов'язання про продаж відповідної кількості акцій. До дня державної реєстрації або до скликання установчих зборів особи, які підписалися на акції, повинні внести з урахуванням попереднього внеску певну частину відсотків номінальної вартості акцій.

Для закритих акціонерних товариств існують певні відмінності. В Україні відповідно до прийнятих нормативних документів 1991 р. у випадках, коли всі акції акціонерного товариства розподіляються між засновниками, вони повинні внести до дня скликання установчих зборів не менш як 50 відсотків номінальної вартості акцій. Як у відкритих, так і у закритих акціонерних товариствах на підтвердження внеску засновники видають особам, які підписалися і внесли кошти, тимчасові свідоцтва. Самі акції або їх сертифікати можуть бути видані одержувачу (покупцю) тільки після повної оплати їх вартості. Отже, для відкритих і закритих акціонерних товариств існують різні вимоги щодо розмірів покриття вартості акцій, хоча можуть бути й однакові.

У цілому акціонер у терміни, встановлені установчими зборами або установчими документами, зобов'язаний оплатити повну вартість акцій. У разі несплати у встановлений термін акціонер, якщо інше не передбачено статутом товариства, сплачує за час прострочки 10 % річних від суми простроченого платежу. При несплаті протягом прийнятого терміну після встановленого терміну платежу

акціонерне товариство має право реалізувати ці акції в порядку, встановленому статутом товариства. Введення такої санкції, як 10 %, не вигідне ні АТ, ні його акціонеру, оскільки ці відсотки оподатковуються як неемісійний дохід.

Після закінчення зазначеного у повідомленні терміну підписка припиняється. Нормативною базою корпоративного управління в Україні 1991 р. передбачено необхідність покриття 60 % заявленого статутного капіталу. Якщо до визначеного часу не вдалося покрити підпискою 60 % акцій, акціонерне товариство вважається незаснованим. Тому при створенні АТ, як правило, засновники передбачають таку ситуацію і досить часто викупають на себе або споріднені (афілійовані) фірми частину акцій, яка дає змогу вийти на обсяги продажу 60 %. Якщо виникла ситуація, що підписку "провалили" (хоча таке трапляється дуже рідко, у разі незгод між засновниками або прорахунків при бізнес-плануванні створення АТ), то особам, які підписалися на акції, повертаються внесені ними суми або інше майно не пізніше як через 30 днів. Якщо після закінчення підписки протягом двох місяців не проведені установчі збори, то особа, яка підписалася на акції, має право вимагати повернення сплаченої нею частки вартості акцій. За невиконання цього зобов'язання засновники несуть солідарну відповідальність.

Оплата за акції може здійснюватись у гривнях, у випадках, передбачених статутом акціонерного товариства, у іноземній валюті або через передачу майна. При цьому важливим є те, що статутний фонд може також створюватись за рахунок цінних паперів інших емітентів, тому оплата іноді здійснюється через внесення акцій одних корпорацій в обмін на акції даного емітента. Незалежно від форми зробленого внеску вартість акції виражається у гривнях. Нормативно-законодавчою базою України встановлено, що підприємства, установи й організації можуть придбати акції за рахунок коштів, що надходять у їх розпорядження після сплати

податків та відсотків за банківський кредит. Таке положення має дещо декларативний характер, оскільки при купівлі-продажу акцій, особливо професійними фінансовими посередниками, які можуть здійснювати по кілька актів купівлі-продажу в короткі терміни, практично неможливо постійно враховувати цю вимогу.

Існують ситуації, коли підписка не збігається з намірами засновників не з погляду "недобору" бажаючих придбати акції, а, навпаки, при перевищенні попиту на акції АТ. У такому разі пропонування акцій здійснюється у розмірі емісії (статутного фонду), а попит може перевищувати статутний фонд. Якщо у повідомленні про емісію акцій засновники не передбачили можливості підвищення ринкових цін на акції, вони можуть розглядати доцільність залучення цих коштів і відповідно збільшення статутного фонду. Знизити попит на акції можна, піднявши їх ціну значно вище від номінальної вартості. Можна також жорстко обмежити терміни підписки і створити неоднакові умови для інвесторів (при додатковій емісії) або прийняти всю підписку і зареєструвати реальний статутний фонд, який утвориться.

Тому в разі, якщо підписка на акції перевищує розмір статутного фонду, засновники можуть відхиляти зайву підписку. Відмова у підписці проводиться згідно з переліком передплатників з кінця переліку. Якщо засновники не відхиляють зайву підписку, рішення про прийняття чи відмову зайвої підписки приймають установчі збори. При відмові засновниками або установчими зборами зайвої підписки внесені суми повертаються у порядку, передбаченому чинним законодавством України. Ситуації, коли засновники відмовляють у підписці при перевищенні статутного фонду, в основному пов'язані із загрозою втратити контроль над АТ, дати змогу стороннім акціонерам сконцентрувати пакети акцій, що дає можливість впливати на корпоративне управління товариства.

Досить часто виникає запитання, а чи не може саме АТ після проведення підписки викупити на себе як юридичну особу усі акції і бути їх власником? У цьому разі суб'єктом власності і відповідно усіх корпоративних прав (хоча вони перестають бути корпоративними правами, якщо виходити з визначення, яке наведено у темі 1 посібника) має стати це підприємство. Тому регуляторними системами приймаються законодавчі обмеження щодо викупу власних акцій і навіть довірчого управління ними.

Так, у багатьох країнах існують прямі обмеження на купівлю акцій дочірніми або залежними підприємствами. В Україні однією з обмежуючих норм є те, що акціонерне товариство має право викупити у акціонера оплачені ним акції тільки за рахунок сум, що перевищують статутний фонд, для їх наступного перепродажу, роз розповсюдження серед своїх працівників або анулювання. Причому такі акції мають бути реалізовані або анульовані у термін, який становить не більш як один рік. Протягом цього періоду розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму на загальних зборах акціонерів провадиться без урахування придбаних акціонерним товариством власних акцій. Тому практично можливо, але складно викупити акції на акціонерне товариство як юридичну особу, їх слід після цього передавати (продавати) акціонерам. У практиці існують випадки, коли частина акцій викупується, щоб створити умови для контролю голосів на зборах, оскільки ці акції не голосуючі, тому існують певні варіанти, коли такі заходи здійснюються правлінням АТ за прямою вказівкою або неофіційною вимогою власників. Для протидії таким заходам приймаються правові норми, згідно з якими викуп власних акцій може бути здійснений, наприклад, тільки за рішенням загальних зборів або приймається рішення про заборону викупу власних акцій товариством, коли сумарна номінальна вартість акцій стає меншою за певну (наприклад,

80 відсотків) частину статутного капіталу або власний капітал менший, ніж визначений нормативними документами.

Крім того, регулятивні системи багатьох держав містять положення, що потребують викупу власних акцій товариством за вимогою його акціонерів у них самих. При цьому задовольняються не інтереси товариства як юридичної особи, а інтереси рядових акціонерів. До таких підстав викупу власних акцій належать, наприклад, неголосування акціонером рішень про трансформації товариства, про внесення змін до установчих документів, здійснення значних майнових угод тощо.

Результати підписки обов'язкові для створення акціонерного товариства, оскільки для його реєстрації (крім АТ, що створюються в результаті приватизації та корпоратизації) слід подати засвідчений ДКЦПФР звіт про наслідки підписки на акції.

3.3. Роль установчих зборів

У створенні акціонерного товариства важливу роль відіграють установчі збори. Так, засновники виконують усі вимоги законодавчо-нормативної бази — випустили акції, здійснили підписку і при цьому покрили як мінімум 60 % заявленого статутного фонду. Тепер акціонерне товариство як специфічна форма об'єднаного капіталу має починати повноцінну господарську діяльність. Проте з погляду корпоративного управління та організаційного оформлення АТ потрібно здійснити ще ряд заходів. Оскільки АТ являє собою організаційно-економічну форму об'єднаного капіталу, воно починає діяльність після проведення установчих зборів.

Регулятивна система України 1991 р. містить певні вимоги щодо проведення установчих зборів. Так, вони скликаються у термін, зазначений у повідомленні, але не

пізніше двох місяців з моменту завершення підписки на акції і визнаються правомочними, якщо в них беруть участь особи, що підписалися більш як на 60 % акцій, на які проведено підписку. Це положення діє в Україні, в інших країнах можуть існувати інші вимоги. Так, у Чехії для проведення установчих зборів достатньо зібрати 50 % акцій з правом голосу.

В Україні для проведення зборів потрібно більш як 60 % голосів осіб, які підписалися. У такому разі АТ може бути здійснене і може провести установчі збори навіть при наявності значно меншої кількості голосів акціонерів, ніж було передбачено при початку підписки. Наприклад, в акціонерному товаристві передбачалось створити статутний фонд у розмірі 100 000 грн. При цьому виконується положення законодавчої бази України щодо вимоги " 1 акція — 1 голос". Підпискою було покрито тільки 60 % що становить 60 000 грн. Відповідно до чинного законодавства АТ виконало вимогу щодо підписки. Тепер для проведення установчих, а також загальних зборів потрібно "60 % плюс 1 акція", що становить від 60 000 голосів 36 001 голосів акціонерів. Хоча це лише трохи більш як 36 % запланованих при оголошенні підписки голосів, вони мають повне право провести установчі збори з їх усіма повноваженнями.

Установчі збори є однією з форм загальних зборів акціонерів, проте мають певні особливості. Установчі збори згідно з регуляторною системою 1991 р. вирішують такі питання:

а) приймають рішення про створення акціонерного товариства і затверджують його статут;

б) приймають або відхиляють пропозицію про підписку на акції, що перевищує кількість акцій, на які було оголошено підписку (у разі прийняття рішення про підписку, що перевищує розмір, на який було оголошено підписку, відповідно збільшується передбачений статутний фонд);

в) зменшують розмір статутного фонду у випадках, коли у встановлений термін підпискою на акції покрита не вся необхідна сума, наведена у повідомленні;

г) обирають раду акціонерного товариства (спостережну раду), виконавчий та контролюючий орган акціонерного товариства;

д) вирішують питання про схвалення угод, укладених засновниками до створення акціонерного товариства;

е) визначають пільги, що надаються засновникам;

є) затверджують оцінку внесків, зроблених у натуральній формі;

ж) інші питання відповідно до установчих документів.

Отже, на установчих зборах приймаються рішення, які на інших загальних зборах не розглядаються. Це, наприклад, рішення про створення АТ, затвердження його статуту (на інших загальних зборах приймаються, як правило, зміни до статуту або його нова редакція), вирішення питання про схвалення угод, укладених засновниками до створення АТ, визначення пільг засновникам. Такий підхід до ролі установчих зборів виправданий, хоча існують пропозиції зменшити кількість питань, що виносяться на установчі збори, проте посилити їх роль і значущість через вимогу одностайного прийняття деяких питань, наприклад рішення про створення товариства, укладання установчого договору, затвердження статуту, грошової оцінки майна, що вноситься в оплату за акції.

Важливість установчих зборів полягає насамперед у тому, що на них формуються майбутні параметри функціонування акціонерного товариства, структура його управління. Особливістю їх є те, що якщо через відсутність кворуму установчі збори не відбулися, то протягом двох тижнів скликаються повторні установчі збори, а якщо і при повторному скликанні установчих зборів не буде забезпечено

кворуму, то акціонерне товариство вважається таким, що не відбулося. Після цього настає довга, витратна та складна процедура роздачі внесків особам, які підписалися на акції.

3.4. Особливості формування акціонерного сектору в Україні

Основні шляхи створення акціонерного капіталу:

Акціонерні товариства в Україні як організаційна форма акціонерного об'єданого капіталу формувались трьома основними шляхами: роздержавлення існуючих державних підприємств, створення нових акціонерних товариств юридичними та фізичними особами і реорганізація існуючих недержавних юридичних осіб (приватних та колективних підприємств) у господарські товариства корпоративного типу. За статистичними даними, загальна кількість акціонерних товариств в Україні у 2000 р. становила близько 35 тис.

Досить поширеним було перетворення існуючих державних підприємств на акціонерні товариства. Особливість таких перетворень полягала в тому, що вони здійснювались директивно, примусово, зайняли кілька років і не закінчилися ще й зараз.

Акціонерний капітал формувався у цьому разі за рахунок приватизації та корпоратизації державних підприємств. У країнах перехідної економіки застосовувались різні форми приватизації, в Україні вона була здійснена у вигляді "великої" та "малої". Не всі приватизовані підприємства набули організаційної форми акціонерних товариств. Існує частина приватизованих підприємств, які є колективними, і корпоративні ознаки у них не такі виражені, як у акціонерних. Це насамперед пов'язано з безпосередньою участю членів колективних підприємств в їх управлінні за

принципом "один член колективного підприємства — один голос".

На сьогодні акціонерний сектор представлений в основному колишніми державними підприємствами, які зараз у вигляді акціонерних товариств становлять більшу половину підприємств України. На 2000 р. на акціонерні перетворено близько 12 тис. великих та середніх державних підприємств. Проте слід мати на увазі, що така чисельність не зовсім пов'язана з активами, оскільки ці підприємства мають лише близько 1/3 вартості основних фондів усіх підприємств та організацій України.

Другим шляхом є створення зовсім нових акціонерних товариств через об'єднання майна та коштів юридичних та фізичних осіб. При цьому реєструвалась нова юридична особа і вносилась в державний реєстр. Такий шлях є притаманним для усіх країн світу і класичним, оскільки акціонерний капітал на ранніх стадіях виникав лише так. Виходячи з цього не має великих відмінностей і третій шлях, коли з приватних підприємств та товариств некорпоративного типу (або корпоративного — товариства з обмеженою відповідальністю) формувались акціонерні товариства. Знов створені акціонерні товариства в Україні зараз розвиваються, і їхня частка в недержавному секторі зростає.

Держава як суб'єкт власності в акціонерному капіталі, характеризується наступним:

Особливістю формування акціонерного сектору в Україні і діяльності акціонерного капіталу є те, що дуже важливою залишається роль держави. Так, реальне здійснення приватизації показало, що держава також виступила засновником переважної більшості створених шляхом приватизації акціонерних товариств і зараз залишається держателем значних корпоративних прав у них. Якщо у період сертифікатної приватизації було приватизовано 10 865

великих та середніх підприємств, то з них на початок 2000 р. продано з глибиною продаж не менш як 70 % акцій від статутного капіталу 10 806 підприємств. У цілому 30 % непроданих акцій залишаються за державою.

Держава зберігає право власності на 25 і більше відсотків майна 3500 підприємств, залучених до приватизації. Усього налічується понад 6500 приватизованих підприємств з правом держави на частку власності, незважаючи на те що рішенням уряду їх кількість мала становити 140.

Картина співвідношення недержавного і державного сектору виявилась такою. На 1999 р. кількість роздержавлених підприємств у 2,7 рази переважала кількість державних. Водночас слід мати на увазі, що сервісна вартість основних засобів підприємств, що приватизувались, становить 150,4 млрд. грн., тобто 28,7 % вартості основних фондів усіх підприємств і організацій. На державних підприємствах ці показники становлять відповідно 289 млрд. грн., або 55,2 %. Відповідно таке співвідношення позначається і на структурі зайнятості, оскільки на роздержавлених підприємствах працює близько 3,8 млн. осіб, або близько 25 % загальної кількості працюючих. Отже, недержавний сектор поки що кількісно поступається державному, крім того, держава має значний вплив на приватизовані підприємства, глибина продаж яких не сягнула 100 %.

У 2013-15 рр. планується приватизувати значні за активами підприємства, особливо енергетичні компанії та деякі інші, що належали до так званих "блакитних" (високоліквідних, привабливих) об'єктів. Ці заходи підвищать частку недержавного, акціонерного сектору, проте вони мають супроводжуватись якісними змінами в системі корпоративного управління.

Контрольні запитання і завдання

1. Поясніть мотиви акціонерів при придбанні ними акцій.
2. Хто приймає рішення про створення акціонерного товариства?
3. Як здійснюється підписка на акції?
4. Які причини здійснення додаткової підписки на акції?
5. Розкрийте особливості проведення підписки на акції в закритих акціонерних товариствах.
6. Чи може акціонерне товариство викупити власні акції? Якщо так, то що для цього потрібно і які існують нормативні вимоги?
7. У чому полягають особливості проведення установчих зборів?
8. Які основні шляхи створення акціонерних товариств в Україні?
9. Охарактеризуйте позитивні і негативні наслідки наявності держави як суб'єкта власності в акціонерному капіталі.

Тема 4. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ

4.1. Основні напрями державного регулювання акціонерного капіталу

Організаційно-управлінська база функціонування корпорацій

Одним із найважливіших елементів зовнішньої сфери корпоративного управління є державне регулювання корпоративного сектору. В цілому державне регулювання як один з напрямів корпоративного управління виходить за рамки безпосередньо управління державними підприємствами та господарськими товариствами корпоративного типу. Створюючи цілісну організаційно-правову базу функціонування економіки, держава так чи інакше регулює різнобічні аспекти діяльності корпоративних підприємств. Однак такий підхід є досить широким, тому ми зупинимось на напрямках діяльності державних органів, що стосуються безпосередньо регулювання діяльності корпоративних господарських товариств.

Насамперед слід зазначити, що регулювання здійснюється органами загальної та спеціальної компетенції. Такий підхід характерний практично для всіх країн. На рівні законодавчих органів видаються правові акти, що мають силу закону і регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектору. В Україні на рівні органів спеціальної компетенції це, наприклад, Комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка видає підзаконні акти, що є обов'язковими приписами для учасників корпоративного управління. Такі органи державного регулювання є також в інших країнах. У США система регулювання має кілька рівнів. На верхньому рівні знаходяться Конгрес США та

Комісія з цінних паперів та біржі. Подібні органи регулювання створені в багатьох штатах. Вони здійснюють загальний контроль за корпоративним сектором і рухом цінних паперів. Нижче розміщені саморегулятивні організації — фондові біржі, Національна асоціація дилерів по цінних паперів, клірингові корпорації та Рада муніципальних органів регулювання цінних паперів.

Корпоративні господарські товариства регулюються насамперед законами України "Про господарські товариства" і "Про цінні папери та фондову біржу". Ці закони прийняті у 1991 р. і з численними поправками діють і досі, хоч проект окремого Закону про акціонерні товариства розроблений давно, але не прийнятий. Тому у посібнику буде застосовуватись поняття "регуляторна система 1991 року" на випадок зміни законодавчих норм. Проте оскільки акціонерні товариства є підприємствами - юридичними особами, то підлягають такій самій нормативній базі, що й інші підприємства. Так, законодавчо визначені приписи щодо контролю господарських товариств, зокрема щодо ведення обліку та звітності. Визначено, що товариство здійснює бухгалтерський облік результатів своєї роботи, веде статистичну звітність і подає її в установленому обсязі органам державної статистики. Причому обов'язковою нормою є те, що достовірність та повнота річного балансу і звітності товариства має бути підтверджена аудитором (аудиторською фірмою). Обов'язкова аудиторська перевірка річного балансу і звітності товариств з річним господарським оборотом менш як двісті п'ятдесят неоподатковуваних мінімумів доходів громадян проводиться один раз на три роки.

Перевірки фінансової діяльності товариства, як і інших підприємств, здійснюються державними податковими інспекціями, іншими державними органами у межах їх компетенції, ревізійними органами товариства та

аудиторськими організаціями. Причому нормативно визначено, що перевірки не повинні порушувати нормального режиму роботи товариства, хоча на практиці таку норму витримати непросто.

Важливим напрямом корпоративного управління з боку держави є державне регулювання ринку цінних паперів. Таке управління є в усіх країнах, воно має свої специфічні риси і навіть суттєві відмінності, проте в цілому передбачає реалізацію єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних, створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства, отримання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів, забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів, гарантування прав власності на цінні папери, захист прав учасників фондового ринку, дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства, запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів, контролю за прозорістю й відкритістю ринку цінних паперів.

Крім названих вище державних регулюючих структур у системі корпоративного регулювання також певне місце займають саморегулятивні організації — добровільні об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, які не мають на меті одержання прибутку. Такі організації створюються для захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів. Оскільки такі організації, входячи в систему корпоративного управління, є їх певним чинником, то вони

реєструються органами державної влади. Що ж стосується таких організацій у системі функціонування акціонерного капіталу, то вони мають бути зареєстровані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Форми державного регулювання ринку цінних паперів наступні:

Світова практика свідчить про багатоманітність форм державного регулювання ринку цінних паперів як важливого зовнішнього механізму корпоративного управління. Проте при деякій специфіці таких форм можна в цілому виділити ті, що мають спільні риси: прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів, регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав і обов'язків учасників ринку цінних паперів, реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів, контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, а також умов їх продажу (розміщення).

Важливими формами державного регулювання ринку цінних паперів та корпоративного сектору також є розробка норм і контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів, контроль за системами ціноутворення, встановлення правил і стандартів здійснення операцій і контроль за їх дотриманням та інші елементи зовнішнього корпоративного управління.

До функцій державного регулювання можна віднести такі: створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам, видавання

спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю, заборона та припинення на певний термін професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності спеціального дозволу (ліцензії) на цю діяльність і притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством.

Як правило, за недотримання вимог законодавства встановлено адміністративну і навіть кримінальну відповідальність. Наприклад, в Україні на юридичних осіб можуть накладатись такі штрафи:

— за випуск в обіг та розміщення незареєстрованих цінних паперів — у розмірі до 10 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до 150 % прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій;

— за діяльність на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), отримання якого передбачено чинним законодавством, — у розмірі до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

— за ненадання, несвоєчасне надання або надання свідомо недостовірної інформації — у розмірі до 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

— ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень, рішень про усунення порушень щодо цінних паперів — у розмірі до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Такі штрафи накладаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, але стягуються лише в судовому порядку. Крім того, штрафи можуть накладатись і на громадян, а також посадових осіб. Так, здійснення операцій по випуску в обіг або розміщенню незареєстрованих належно цінних паперів тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу в розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів

доходів громадян.

Здійснення операцій на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), отримання якого передбачено чинним законодавством, тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу в розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Неподання, несвоєчасне подання або подання свідомо недостовірних відомостей Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, якщо подання цих відомостей передбачено чинним законодавством, тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу в розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку передбачає накладення на громадян чи посадових осіб штрафу в розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

4.2. Органи державного регулювання корпоративного сектору

Роль і функції Комісії з цінних паперів та фондового ринку полягають у наступному:

Державне регулювання корпоративного сектору та контроль за діяльністю учасників корпоративного сектору здійснюють Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Антимонопольний комітет, Фонд державного майна та ін. у межах своїх повноважень.

В Україні існує координаційний орган діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів — Координаційна рада, до якої входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції

здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності в Україні. Очолює Координаційну раду Голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Основним органом спеціальної компетенції є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку — державний орган, що має центральний апарат і територіальні органи. Цей орган має законодавчо визначену структуру і напрями діяльності.

Загальними напрямками його діяльності є формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів, координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних, здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, дотримання вимог законодавства у цій сфері, захист прав інвесторів через застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень, сприяння розвитку ринку цінних паперів, узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розробка пропозицій щодо його вдосконалення.

Цей орган має досить широкі повноваження у сфері регулювання акціонерного капіталу. Комісія розробляє і затверджує нормативні акти, обов'язкові для виконання усіма учасниками ринку цінних паперів, і контролює їх виконання.

Для здійснення реальних і дієвих управлінських функцій Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку виконує ряд завдань.

Основними з них є: встановлення вимог щодо випуску (емісії) і обігу цінних паперів та їх похідних, інформації про випуск і розміщення цінних паперів, у тому числі іноземних емітентів (з урахуванням вимог валютного законодавства України), які здійснюють випуск і розміщення цінних паперів на території України, а також встановлення порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про їх випуск, висування за погодженням з Національним банком України додаткових вимог щодо випуску цінних паперів комерційними банками.

До завдань комісії належать також встановлення стандартів випуску (емісії) цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів, що пропонуються для відкритого продажу, в тому числі іноземних емітентів, які здійснюють випуск цінних паперів на території України, та порядок реєстрації випуску цінних паперів і інформації про їх випуск, видавання дозволів на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України, реєстрація випусків цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, у тому числі цінних паперів іноземних емітентів, що є в обігу на території України, встановлення вимог щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів та обігу їх на території України, реєстрація правил функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів, установа вимог та умов відкритого продажу (розміщення) цінних паперів на території України.

Комісія встановлює порядок та видає дозволи на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів, на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність з цінними паперами та інших передбачених законодавством спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також анулює ці дозволи (ліцензії) у разі порушення вимог законодавства про цінні папери,

встановлює порядок складання звітності учасників ринку цінних паперів відповідно до чинного законодавства України, визначає за погодженням з Національним банком України особливості отримання комерційними банками дозволу на депозитарну та розрахунково-клірингову діяльність, визначає за погодженням з Міністерством фінансів України, а щодо діяльності банків на ринку цінних паперів — також з Національним банком України особливості ведення обліку операцій з цінними паперами, встановлює порядок і здійснює державну реєстрацію фондових бірж та позабіржових торговельно-інформаційних систем, призначає державних представників на фондових біржах, у депозитаріях та торговельно-інформаційних системах, координує роботи з підготовки фахівців з питань фондового ринку, встановлює кваліфікаційні вимоги щодо осіб, які здійснюють професійну діяльність з цінними паперами.

На комісію також покладено встановлення порядку і реєстрація саморегулятивних організацій, що створюються особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, розробку і прийняття вимог і стандартів щодо обов'язкового розкриття інформації емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, забезпечення створення інформаційної бази даних про ринок цінних паперів відповідно до чинного законодавства, участь у розробці та внесення на розгляд у встановленому порядку проектів актів законодавства, що регулюють питання розвитку фондового ринку України.

Окрім цього, комісію покладено функції регулювання ринку цінних паперів на міжнародному рівні, зокрема участь у підготовці відповідних проектів міжнародних договорів України, співробітництво з державними органами і неурядовими організаціями іноземних держав, міжнародними організаціями з питань, віднесених до їх компетенції.

4.3. Антимонопольне регулювання в корпоративному секторі

Важливу роль у регулюванні корпоративного сектору відіграє Антимонопольний комітет. Такі органи існують також в інших країнах і мають різні назви, проте мета у них одна — недопущення монополізації ринків, розробка відповідних приписів і контроль. Наприклад, у Польщі акціонер, який бажає придбати акції, повинен повідомити про це Комісію з цінних паперів і назвати компанію, якщо пакет акцій перевищуватиме певні встановлені відсотки від пакета акцій компанії (10,20,33, 50, 66 або 75). Наміри придбати 33 % акцій компанії мають бути відкритими, особа — претендент на придбання повинна повідомляти фондову біржу і Комісію з цінних паперів про пропозицію придбати акції, намічену дату продажу-купівлі і запропоновані ціни.

В Україні існують законодавчо розроблені правила і приписи щодо обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності. Їх перелік і зміст є досить великим, тому зупинимось на тих приписах, які більш усього стосуються господарських товариств і вимог щодо переходів власності і контролю.

Антимонопольному комітету надані досить широкі права, оскільки створення, злиття, приєднання, ліквідація господарюючих суб'єктів (у тому числі господарського товариства, асоціації, концерну та іншого об'єднання підприємств), придбання, набуття в інший спосіб у власність, одержання в управління (користування) часток (акцій, паїв), а також активів (майна) у вигляді цілісних майнових комплексів господарюючих суб'єктів чи структурних підрозділів господарюючих суб'єктів, оренда цілісних майнових комплексів господарюючих суб'єктів чи структурних підрозділів господарюючих суб'єктів провадиться тільки за його згодою або його органів. Це

стосується не всіх підприємств, оскільки охопити усі господарюючі суб'єкти практично неможливо, а тільки таких випадків, коли:

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

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

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

— злиття господарюючих суб'єктів або приєднання одного господарюючого суб'єкта до іншого, якщо хоч один із них займає монопольне становище на певному товарному

ринку, в тому числі злиття або приєднання господарюючих суб'єктів, які діють на певному товарному ринку, якщо їх загальна частка на цьому ринку перевищує 35 %.

— Існують також інші вимоги, які стосуються не тільки господарських товариств, а й інших організаційних форм підприємств.

— Важливими є нормативні вимоги щодо безпосереднього регулювання руху корпоративних прав. Насамперед це стосується безпосереднього або опосередкованого, одноразово або за кілька разів придбання, набуття в інший спосіб у власність або отримання в управління (користування) часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення або перевищення 25, 50 відсотків голосів у вищому органі управління відповідного господарюючого суб'єкта, якщо сумарна вартість придбання, набуття в інший спосіб у власність, отримання в управління (користування) перевищує суму грошового еквівалента, що дорівнює 100 тис. дол. США за офіційним валютним курсом, що діє на день подання заяви про намір придбання, набуття в інший спосіб у власність, отримання в управління (користування) часток (акцій, паїв). У разі придбання, набуття в інший спосіб у власність або отримання в управління (користування) безпосередньо або опосередковано, одноразово або за кілька разів часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення або перевищення 10 % голосів у вищому органі управління відповідного господарюючого суб'єкта за наведених вище вартісних показників, покупець зобов'язаний у місячний термін повідомити про це придбання Антимонопольний комітет або його органи.

— У разі безпосереднього або опосередкованого придбання активів (майна) у вигляді цілісного майнового комплексу господарюючого суб'єкта чи структурного підрозділу господарюючого суб'єкта, набуття в інший спосіб права власності або користування активами у вигляді

цілісного майнового комплексу господарюючого суб'єкта чи структурного підрозділу господарюючого суб'єкта, в тому числі ліквідованого, отримання в управління (користування), передачі в оренду зазначених активів (майна), якщо сумарна вартість активів (майна), що придбаваються, набуваються в інший спосіб у власність (користування), отримуються в управління (користування), передаються в оренду, перевищується сума грошового еквівалента, що дорівнює 600 тис. дол. США за офіційним валютним курсом, що діє на день подання заяви, потрібна згода Антимонопольного комітету.

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

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

широкі, хоча монополізація в корпоративному секторі залишається високою.

4.4. Управління державними корпоративними правами

Нормативна база функціонування державного корпоративного сектору наступна:

У цілому управління державним корпоративним сектором в Україні можна поділити на три блоки:

- 1) створення загальної нормативно-правової бази функціонування економіки;
- 2) пряме управління державними підприємствами;
- 3) управління певною державною часткою статутного фонду господарських товариств.

Перший блок полягає в розробці законів та підзаконних актів економічної спрямованості, оскільки усі підприємства здійснюють діяльність у цьому нормативно-економічному полі. *Другий блок* застосовується у випадках, коли держава є єдиним власником акціонерного товариства і керує його діяльністю через менеджмент підприємства. *Третій блок* державного управління впливає на діяльність корпорації відповідно до наявності державного пакета корпоративних цінних паперів.

Заходи, що належать до першого блоку, здійснюються органами центральної державної влади, які мають право приймати рішення, що мають законодавчу силу. Заходи в рамках інших двох блоків впроваджуються лише органами виконавчої влади. При цьому слід мати на увазі, що має існувати перелік об'єктів, що підпадають під пряме управління державної влади. До таких об'єктів відносять:

- майно державних підприємств, установ і організацій, закріплене за ними на праві повного господарського відання або оперативного управління;
- акції (паї, частки), що належать державі у майні

господарських товариств;

— майно підприємств, які перебувають у процесі приватизації;

— майно, передане у користування органам самоврядування;

— майно, яке не увійшло до статутних фондів господарських товариств, створених у процесі приватизації (корпоратизації) майна державних підприємств.

Досить суттєву частку державного сектору починають становити державні акціонерні компанії. Вони є цілком повноправними суб'єктами корпоративного сектору, хоча й мають певні особливості у порівнянні з акціонерними товариствами в класичному їх вигляді. Так, державна акціонерна компанія являє собою відкрите акціонерне товариство, в якому державі належить пакет акцій, що відповідно до законодавства забезпечує правомочність рішень загальних зборів акціонерів.

Державні акціонерні компанії створюються трьома основними шляхами: акціонування державних підприємств, які відповідно до законодавства України не підлягають приватизації, заснування державної акціонерної компанії, придбання державою відповідних пакетів акцій у інших власників.

Від імені держави засновником та акціонером державної акціонерної компанії є визначений Кабінетом Міністрів України орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності. У разі, коли державі належать усі акції державної акціонерної компанії, повноваження загальних зборів здійснює як єдиний акціонер відповідний орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності. Якщо державна акціонерна компанія створена шляхом акціонування державних підприємств, які відповідно до законодавства України не підлягають приватизації, недержавні інвестори можуть набувати право власності на

акції додаткової емісії, що здійснюється за рахунок прямих інвестицій. Розмір такої емісії має забезпечувати правомочність рішень загальних зборів акціонерів.

Акції державних акціонерних компаній можуть бути передані в управління уповноваженим особам. Під час передачі акцій державних акціонерних компаній в управління уповноваженим особам Кабінет Міністрів України може визначити особливі умови здійснення управління та обов'язковий розмір дивідендів від прибутку компанії, які спрямовуються до державного бюджету. Порядок та умови передачі в управління уповноваженим особам акцій державних акціонерних компаній визначаються урядом.

Суб'єкти управління державними підприємствами і корпоративними правами описані нижче:

В Україні не існує окремого органу, який здійснював би управління державним корпоративним сектором (державними акціонерними компаніями, державними корпоративними правами тощо.) Ці функції здійснюють майже всі органи виконавчої влади. Однак основи такого управління закладаються на рівні Кабінету Міністрів України та інших уповноважених ним органів, Фонду державного майна України і в його складі Департаменту з управління державними корпоративними правами, Національної академії наук України, Української академії аграрних наук, інших подібних організацій. Сюди відносяться також юридичні та фізичні особи, які здійснюють функції з управління акціями (паями, частками), що належать державі у майні господарських товариств (уповноважені особи).

Слід визначити основні напрями регулювання деякими органами державного сектору. Так, Кабінет Міністрів України у сфері корпоративного управління приймає рішення про передавання цілісних майнових комплексів підприємств, нерухомого майна, акцій (паїв, часток), що належать державі

у майні господарських товариств, з державної у комунальну власність, дає згоду на передавання цього майна з комунальної у державну власність відповідно до законодавства України, приймає рішення про передавання об'єктів державної власності у користування самоврядним організаціям, про закріплення у державній власності пакета акцій акціонерних товариств, створених на базі їх майна, термін закріплення цього пакета акцій у державній власності, про достроковий продаж зазначеного пакета акцій або його частини відповідно до законодавства України про приватизацію, подає на затвердження Верховної Ради України переліки об'єктів державної власності, які не підлягають приватизації, а також переліки об'єктів державної власності, віднесені Державною програмою приватизації до груп, приватизація яких здійснюється із залученням іноземних інвестицій, приймає нормативно-правові акти, пов'язані з управлінням об'єктами державної власності, здійснює інші повноваження щодо управління об'єктами державної власності.

Досить широкі повноваження має Фонд державного майна України, що управляє майном державних підприємств, які з метою приватизації перетворюються в господарські товариства, та державним майном, що не ввійшло до статутних фондів господарських товариств у процесі приватизації та корпоратизації, а також цілісними майновими комплексами, переданими в оренду.

Щодо об'єктів державної власності, які перебувають в його управлінні, Фонд державного майна:

—здійснює повноваження власника державного майна в процесі приватизації, у тому числі повноваження з управління державними корпоративними правами (після ліквідації Агентства з управління державними корпоративними правами);

—змінює організаційну форму державних підприємств у

процесі приватизації;

—приймає рішення щодо подальшого використання державного майна, яке не ввійшло до статутних фондів господарських товариств;

—виступає орендодавцем майна, яке перебуває у державній власності;

—забезпечує захист майнових прав державних підприємств, організацій, установ на території України та за її межами;

—вносить на розгляд Кабінету Міністрів України пропозиції щодо закріплення пакета акцій у державній власності;

—виступає від імені держави засновником господарських товариств, у тому числі спільних підприємств.

Донедавна в Україні була окрема державна структура, яка здійснювала управління державними пакетами акцій (Державне агентство з управління державними корпоративними правами), відтепер ці функції входять до компетенції Фонду державного майна України, а також інших міністерств та відомств. При цьому об'єктами управління є належні державі пакети акцій акціонерних товариств і холдингових компаній та державні частки, паї в майні господарських товариств, у тому числі спільних підприємств.

Фонд державного майна (через Департамент з управління державними корпоративними правами) може здійснювати такі функції;

—призначення уповноважених осіб з управління державними частками, паями, акціями;

— укладання з ними угод та здійснення контролю за ефективністю їх роботи;

—формування разом з центральними органами виконавчої влади окремих переліків господарських товариств, у статутних фондах яких є державні корпоративні

права та які є стратегічними об'єктами для економіки і безпеки держави, з урахуванням принципів діяльності згідно з технологіями вироблення кінцевого продукту.

Оскільки на такий департамент можуть бути покладені прямі управлінські функції, то він міг би здійснювати управління господарськими товариствами через участь своїх представників у роботі органів управління цих товариств, приймати рішення щодо створення господарських товариств, у тому числі спільних підприємств, до статутних фондів яких передаються державні корпоративні права, вести реєстр та проводити оцінку державних корпоративних прав тощо. Крім того, департамент має виконувати специфічні функції з управління державними корпоративними правами, зокрема, проводити нормативне та методичне забезпечення управління державними корпоративними правами, а також здійснювати контроль за ефективністю цього управління.

Уповноважені особи в структурі управління державними корпоративними правами:

Важливою ланкою механізму управління державними підприємствами та державними пакетами акцій є призначення уповноважених осіб. Так, Кабінет Міністрів України може делегувати повноваження з управління об'єктами державної власності міністерствам, іншим центральним та місцевим органам виконавчої влади, Раді Міністрів Автономної Республіки Крим, об'єднанням підприємств, організаціям (далі — органи, уповноважені управляти об'єктами державної власності). Уповноваженими особами можуть бути як юридичні, так і фізичні особи, які здійснюють управління акціями, частками, паями, що належать державі. Уповноважена особа може здійснювати управління державними корпоративними правами одного або кількох товариств.

Органи виконавчої влади, уповноважені здійснювати

управління державними корпоративними правами, визначають представника, відповідального за управління державними корпоративними правами, з числа працівників їх центральних апаратів або підвідомчих їм органів.

Контроль за діяльністю своїх представників відповідні органи виконавчої влади здійснюють через прийняття від них звітів про результати їх діяльності та діяльності акціонерного товариства. Органи виконавчої влади проводять аналіз діяльності товариства й ефективності виконання функцій представником, готують пропозиції щодо подальшого функціонування товариства й умов управління та інформують вищестоящі органи.

Призначення уповноважених осіб відбувається за конкурсом. Переможцем конкурсу визнається особа, яка запропонувала найкращі умови здійснення управління державними корпоративними правами або за однакових умов попросила меншу винагороду за виконання таких функцій. Передавання функцій на управління здійснюється після укладання договору між органом виконавчої влади, який отримав повноваження з управління відповідними державними корпоративними правами, та уповноваженою особою, яка бере на себе зобов'язання здійснювати від імені цього органу управління державними корпоративними правами.

У договорах регламентується багато аспектів діяльності уповноважених осіб. Проте з економічного погляду найважливішими є напрями діяльності: дотримання статуту товариства, фінансово-економічні результати діяльності підприємства, ефективність використання і збереження його майна, зобов'язання з погашення заборгованості підприємства в цілому, зокрема з виплати заробітної плати, здійснення платежів до бюджету та відрахувань до пенсійного фонду, реалізація інвестиційної, технічної та цінової політики, забезпечення виробництва конкурентоспроможної продукції,

виконання робіт, надання послуг, створення товариством дочірніх підприємств, філій та представництв, умови його реорганізації та ліквідації, його емісійна діяльність, укладання кредитних договорів, договорів застави та оренди його майна, виконання колективних договорів і галузевих угод, укладання установчих договорів про створення інших господарських товариств, у тому числі підприємств з іноземними інвестиціями та ін.

Обсяг і зміст діяльності залежить від величини державних корпоративних прав, що передаються в управління уповноваженій особі. Вони можуть бути більш-менш конкретними. Не можна не побачити слабких сторін, що є у механізмі призначення уповноважених осіб. Так, пропозиції щодо передавання повноважень з управління державними корпоративними правами надаються керівним органам органами виконавчої влади більш низького підпорядкування. У пропозиціях, як правило, зазначаються назва державних корпоративних прав, термін, на який пропонується передавання в управління державних корпоративних прав, розмір державних корпоративних прав у відсотковому та грошовому вираженні, юридична адреса товариства, в статутному фонді якого перебувають ці державні корпоративні права, пропозиції щодо умов та завдань з управління державними корпоративними правами.

Однак практика свідчить, що в управління органи виконавчої влади, особливо на місцях, прагнуть узяти насамперед міцні підприємства і не звертають увагу на слабкі. Це потребує додаткової роботи центральних органів з управління державними корпоративними правами.

Сьогодні проводиться робота, спрямована на створення чіткої та відлагодженої схеми управління державним майном, основне місце в якій буде відведено системі звітності та обліку роботи уповноважених осіб. За результатами останньої мають бути зроблені висновки щодо доцільності

такої роботи і в разі отримання негативних показників угоду з уповноваженою особою буде розірвано. У світовій практиці інституція уповноважених осіб має ефективну систему стимулювання. До такої системи, наприклад, належить право на придбання державного пакета акцій через вкладення інвестицій за пільговою ціною, переважне право придбання при вторинній емісії акцій. Такий підхід у першу чергу стосується інвесторів, які довели ефективність свого управління і зацікавлені у придбанні акцій підприємства, де вони управляли державними пакетами цінних паперів.

Контрольні запитання і завдання

1. Які основні напрями регулювання корпоративного сектору?
2. Яким законами регулюється корпоративний сектор?
3. Що являють собою саморегулятивні організації, які беруть участь у корпоративному управлінні?
4. Яка основна мета державного регулювання корпоративного сектору?
5. Розкрийте основні форми державного регулювання ринку цінних паперів.
6. Які штрафні санкції накладаються на учасників корпоративних відносин за недотримання вимог законодавства?
7. Назвіть органи, які здійснюють регулювання корпоративного сектору.
8. Охарактеризуйте випадки, коли має бути надана згода Антимонопольного комітету на дії господарських товариств.
9. Які об'єкти підпадають під безпосереднє управління органів державної влади?
10. Розкрийте поняття "державна акціонерна компанія".
11. Назвіть суб'єкти управління державними підприємствами і державними корпоративними правами.

12. Розкрийте основні напрями діяльності та повноваження Комісії з цінних паперів та фондового ринку.

13. Які напрями діяльності Департаменту з управління державними корпоративними правами?

14. У чому полягає роль уповноважених осіб в управлінні державними корпоративними правами?

Тема 5. УПРАВЛІННЯ РУХОМ АКЦІЙ НА ПЕРВИННИХ І ВТОРИННИХ РИНКАХ

5.1. Суть управління рухом акцій

Управління рухом акцій здійснюється з моментів випуску (емісії) акцій певним акціонерним товариством. Існує два основних напрями управління випуском акцій: розміщення при первинній емісії та розміщення при додатковому випуску акцій у разі збільшення статутного фонду.

Первинним ринком вважаються купівля-продаж цінних паперів перших випусків, вторинним — такі самі дії з існуючими (зареєстрованими) цінними паперами. Відповідно корпоративне управління рухом акцій має дві стадії — при первинному розміщенні і при подальшій підтримці та створенні умов зростання їх ринкової вартості.

Від правильності та ефективності управління первинним розміщенням акцій багато в чому залежить подальше існування і діяльність акціонерного товариства.

Річ у тім, що бажання засновників здійснити розміщення акцій аж ніяк не означає автоматичного вирішення цього питання, оскільки остаточне рішення про придбання акцій приймають тільки інвестори.

Як буде здійснена підготовча робота й організація випуску, так і пройде підписка на акції.

Для емітента позитивні моменти пов'язані з тим, що при вдалому первинному розміщенні акцій емітент отримує інвестиції, які можна використати на формування виробничого потенціалу, при додатковому випуску акцій залучені кошти можна направити на модернізацію та розвиток виробництва. Попит на випущені цінні папери приносить компанії певні рекламні переваги, надійність у конкурентній боротьбі.

Від належного управління додатковим і первинним випуском цінних паперів залежить також можливість збереження контролю за власністю та відповідна гнучкість в управлінні акціонерними товариствами. При невдалій реалізації акцій їх значна частина може перейти в руки осіб, які мають свої інтереси, що можуть не збігатися з інтересами більшості власників товариства.

Для здійснення первинного розміщення акцій, як правило, укладається угода з дилерами, які займаються продажем таких акцій інвесторам. Умови взаємодії емітентів та продавців визначаються угодами між ними. Така діяльність зветься андеррайтингом і означає собою, як правило, розміщення фінансовими посередниками нових випусків цінних паперів. Існує також можливість первинного продажу акцій самим емітентом, однак це покладає на засновників значні турботи по здійсненню всього комплексу робіт по організації підписки. При первинному поширенні надійність цих акцій забезпечується так званим принципом повного пред'явлення, тобто розкриття всієї інформації емітентом, який виходить на первинний ринок цінних паперів.

На вторинні ринки акції потрапляють після їх первинного розміщення іноді досить складними шляхами. Вони можуть реалізуватись дрібними власниками-акціонерами з дотриманням або без дотримання вимог законодавства, ними торгують і крупні дилери у позабіржовому обігу. Найбільш корпорації намагаються управляти рухом своїх акцій через посередництво фондових бірж.

Рішення про випуск акцій в обіг залежить не тільки від засновників та учасників створення господарських товариств. Діяльність корпорації і її цінні папери мають відповідати певним законодавчо визначеним вимогам для первинного розміщення акцій.

Нижче описано процес організації розміщення акцій.

Історія розвитку корпоративного капіталу і фінансових ринків, що пережили ряд корисливих резонансних дій з боку засновників і гучних фінансових потрясінь, спричинила поєднання дій інституцій корпоративного сектору та державних органів з метою упорядкування обігу корпоративних цінних паперів. До законодавчих вимог насамперед належить реєстрація випусків акцій. Така практика здійснюється практично всіма країнами світу. Наприклад, у США для первинної пропозиції акцій покупцям вони мають бути зареєстровані в Комісії з цінних паперів та на біржі. Така процедура у цій країні запроваджена Актом про цінних паперах, що діє з 1933 р. Визначені Актом правила забезпечують майбутніх акціонерів більш-менш докладною інформацією, що дає відповіді на запитання: купувати чи не купувати акції? Тому компанія (засновники), яка вирішила випускати акції, подає в Комісію заяву про їх реєстрацію з інформацією про свою діяльність і проспект з докладною інформацією про себе і майбутні наміри.

Якщо разовий обсяг цінних паперів у США перевищує 1,5 млн. дол., то такі випуски реєструються в Комісії з цінних паперів та біржі Конгресу США, а якщо обсяг менший — у відповідних комісіях штатів. Заяви про реєстрацію мають бути подані не менш як за 10 днів до початку продажу цінних паперів. Комісія не виносить рішення щодо якості і ліквідності цінних паперів. Результатом перевірки реєстраційної заяви (її розгляд триває, як правило, чотири — шість тижнів) є лист-коментар Комісії, який дає право на початок продажу або пропонує надати додаткові відомості. Після того як ці цінні папери надходять у повторний обіг і перебувають у обігу на вторинних ринках, проводяться систематичні уточнення кредитоспроможності емітента через 1, 2, 3 роки після емісії.

Подібні вимоги існують і у вітчизняній регулятивній системі. Так, емітент має право на випуск акцій підприємств з моменту реєстрації цього випуску в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Якщо подані для реєстрації акції пропонуються для відкритого продажу, тобто призначені для розміщення між юридичними особами і громадянами, коло яких заздалегідь визначити неможливо, то емітент зобов'язаний подати в орган реєстрації також інформацію про випуск цих цінних паперів.

Отже, для первинного випуску акцій потрібна реєстрація інформації про випуск і реєстрація випуску акцій. Існує положення, згідно з яким інформація акцій, облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, крім реєстрації підлягає обов'язковому опублікуванню в органах преси Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України й офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку підписки на ці цінні папери. Причому акції, що пропонуються для відкритого продажу, допускаються для розміщення не раніш як через 30 днів після опублікування оголошення про їх випуск. У разі виникнення будь-яких змін в інформації про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються до відкритого продажу, емітент цінних паперів повинен опублікувати інформацію про зміни, що сталися, до закінчення 30-денного терміну з дня опублікування інформації. Реєстрація випуску цінних паперів має бути проведена не пізніш як за 30 днів з моменту подачі заяви з доданням необхідних документів. Не зовсім чітко визначені умови реєстрації облігацій підприємств, які можуть конвертуватись в акції, та опціонів на придбання акцій. Дехто вважає, що реєстрації не повинні підлягати акції закритих акціонерних товариств, які мають обмежене число акціонерів.

Слід мати на увазі, що реєстрація випуску цінних паперів або інформації про випуск цінних паперів, що проводиться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, не

може розглядатися як гарантія вартості цих цінних паперів.

Додатковий випуск акцій може здійснюватись тільки за умови, що всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю, не нижчою від номінальної. Ціна на додаткові акції не зовсім чітко визначена в правовій базі. Ясно, що акція має продаватися під впливом попиту і пропонування. Проте це може призвести до корисливих дій з боку засновників. Поки що в Україні при первинному розміщенні акції не можуть продаватися нижче від своєї номінальної вартості. Їх продаж можливий лише після державної реєстрації товариства. При збільшенні статутного фонду акціонери користуються переважним правом на придбання додатково випущених акцій. Крім такого положення ніякої іншої конкретизації можливостей акціонерів на придбання акцій додаткового випуску і встановлення цін на них немає.

У голосуванні про затвердження результатів підписки на додатково випущені акції беруть участь особи, які підписалися на ці акції. Збільшення статутного фонду акціонерного товариства не більш як на 1/3 може бути здійснено за рішенням правління за умови, що таке передбачено статутом.

Як первинна емісія, так і зміни статуту пов'язані із збільшенням статутного фонду і мають бути зареєстровані органом, що зареєстрував статут акціонерного товариства, після реалізації додатково випущених акцій.

Щодо вилучення акцій з обігу, то така процедура має здійснюватись також відповідно до нормативних вимог. Річ у тім, що зменшення статутного фонду може переслідувати певні цілі, які можуть утискувати інтереси акціонерів, особливо дрібних. Тому є вимога щодо рішення про зменшення статутного фонду акціонерного товариства, яке приймається у такому самому порядку, що і про збільшення його статутного фонду. Управління цим процесом відбувається через зменшення номінальної вартості акцій або

зменшення кількості акцій через викуп частини акцій у їх власників з метою анулювання їх. Зменшення статутного фонду за наявності заперечень кредиторів товариства не допускається. У статутних документах, а також у правових нормах можна закласти вимоги щодо викупу товариством акцій у акціонерів, якщо вони голосували проти зменшення статутного фонду.

Рішенням акціонерного товариства про зменшення розміру статутного фонду акції, не подані до анулювання, визнаються недійсними, проте не раніш як через 6 міс. після доведення до відома про це всіх акціонерів передбаченим статутом способом. Акціонерне товариство відшкодовує власнику акцій збитки, пов'язані із змінами статутного фонду.

Особливості інформування інвесторів наступні:

Оскільки інвестори повинні мати відомості щодо походження засновників, регулярної діяльності їх емітента, планів на майбутнє, практично в усіх країнах існують нормативно визначені вимоги щодо подання такої інформації. Їх основне завдання — перешкоджати недобросовісному засновництву. Іноді така вимога вступає у певні суперечності з внутрішніми положеннями про комерційну таємницю в діючому підприємстві, яке хоче стати акціонерним товариством. У вітчизняній практиці спостерігались випадки, коли публікувались, як правило, досить загальні відомості, а іноді вони навіть неправдиві. При реєстрації випуску має бути розповсюджений так званий проспект емісії, в якому відображуються основні положення щодо діяльності акціонерного товариства, внески засновників та інша інформація, яка дає змогу інвестору мати уявлення про майбутнє його придбання у вигляді таких акцій.

У разі, якщо інвестор придбав такі корпоративні права, він має право на ознайомлення з діяльністю підприємства відповідно до чинного законодавства і статутних документів.

Крім власників корпоративних прав, які мають певні права на ознайомлення з ситуацією у фірмі з метою впливати на управлінські рішення, українська нормативно-правова база визначає, що емітент зобов'язаний не менш як один раз на рік інформувати громадськість про свій стан і результати діяльності у формі річного звіту. У річному звіті мають бути такі дані про емітента: а) інформація про результати господарювання за попередній рік; б) підтверджені аудитором (аудиторською фірмою) річний баланс та довідка про фінансовий стан; в) основні відомості про додатково випущені цінні папери; г) обґрунтування змін у персональному складі службових осіб. Протягом останнього часу внесені деякі законодавчі поправки, наприклад, щодо необов'язковості проведення аудиторської перевірки для невеликих підприємств.

Існують вимоги щодо оприлюднення не тільки регулярної, а й спеціальної інформації. Так, емітент зобов'язаний протягом двох днів надіслати фондовій біржі і реєстральному органу, а також опублікувати в офіційній газеті фондової біржі інформацію про зміни, що відбулися в його господарській діяльності і впливають на вартість цінних паперів або розмір доходу по них, а саме:

- а) зміни прав на цінні папери;
- б) зміни у персональному складі службових осіб;
- в) арешт банківських рахунків емітента;
- г) початок дій по санації (здійснення комплексу заходів, спрямованих на оздоровлення фінансового стану емітента);
- д) реорганізацію або припинення діяльності емітента;
- є) знищення не менш як 10 відсотків майна емітента внаслідок надзвичайних обставин;
- є) пред'явлення позову до емітента в розмірі, що перевищує 10 % статутного фонду або суми вартості

основних і оборотних коштів емітента;

ж) одержання кредиту або емісію цінних паперів у розмірі, що перевищує 50 відсотків статутного фонду або суми вартості основних та оборотних коштів емітента.

Як бачимо, у цій регуляторній базі є досить жорсткі вимоги, які важко виконувати. Так, річний звіт має бути опублікований не пізніше як за дев'ять місяців року, наступного за звітним, і надсилатися держателям іменних акцій та реєструвальному органу. За умов, коли держателів іменних акцій акціонерних товариств, особливо тих, що були створені в процесі приватизації, налічується часто десятки тисяч, виконати умову надіслати такі звіти складно. Тому слід впровадити іншу форму подання обов'язкової інформації. Спеціальна інформація передбачає її надсилання протягом двох днів, що рідко виконується емітентами. Пунктів цієї інформації надзвичайно багато і виконувати їх на практиці важко. Крім того, в офіційній газеті фондової біржі не всі такі відомості можуть бути навіть розміщені через великий обсяг матеріалу.

Водночас законодавчо визначено, що особа, яка підписалась або купила цінні папери до опублікування інформації про зміни в господарській діяльності емітента, що впливають на вартість цінних паперів або розмір доходу по них, може протягом 15 днів з моменту публікації цієї інформації розірвати договір в односторонньому порядку. У разі розірвання договору емітент зобов'язаний на вимогу цієї особи відшкодувати їй витрати і можливі збитки, пов'язані з підпискою або купівлею цінних паперів.

Існує також положення, відповідно до якого емітент у разі невиконання умов підписки на цінні папери зобов'язаний повернути передплатникам на їх вимогу всі одержані від них кошти із сплатою відсотків за весь термін їх тримання. Емітент також несе відповідальність по відшкодуванню збитків, завданих недостовірною інформацією про цінні

папери. При позитивній оцінці цих положень потрібно створити практичні умови, щоб ці положення могли реально діяти і захищати права інвесторів

5.2. Роль фондової біржі та систем позабіржової торгівлі в регулюванні руху акцій

У світовій практиці на ринку цінних паперів набула поширення біржова діяльність. У цілому фондова біржа являє собою організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

На фондовій біржі купуються і продаються не тільки цінні папери, що являють собою корпоративні права, а й інші, які перебувають в обігу згідно з чинним законодавством тієї чи іншої країни.

Найстарішою у світі фондовою біржею вважається Амстердамська біржа, заснована у 1602 р. для операцій з цінними паперами Ост-Індської та Вест-Індської компаній.

У сучасних умовах у світі існує близько 200 фондових бірж, серед яких є кілька провідних. Найбільшими фондовими біржами є Токійська, Нью-йоркська, Лондонська, Франкфуртська та деякі інші. Активно розвиваються фондові біржі Азії, Тихоокеанського регіону. Невеликі біржі обслуговують регіональний обіг цінних паперів. Існують також відділи, що займаються цінними паперами на товарних біржах. Так, у США діють великі фондові біржі — Американська, Середньозахідна, Філадельфійська, Тихоокеанська, Бостонська. Водночас здійснюються торги цінними паперами на Чиказьких зерновій та м'ясній біржах. Як правило, в багатьох країнах існує кілька бірж. Проте можна спостерігати певну тенденцію до централізації обігу цінних паперів. У США в 90-ті ХХ ст. роки обсяг торгів на регіональних фондових біржах сягав близько 30 % обороту Нью-йоркської фондової біржі. На їх частку припадало

близько 17 відсотків доходів від комісійних операцій з цінними паперами. Кілька років тому в світі існувало 22 національні фондові біржі, тобто ці біржі є єдиними, де проводяться біржові торги.

У країнах, де існує по кілька бірж, спостерігається процес їх інтеграції в різних формах. Так, у Франції в 1984 р. вісім бірж об'єдналися в Товариство французьких бірж, яке діє під егідою Паризької фондової біржі разом з національним депозитарієм Франції. У ФРН з 1986 р. також відбулося об'єднання семи бірж на базі Франкфуртської біржі і було створено товариство "Німецька біржа". До його складу входить також центральний депозитарій — Німецький касовий союз. У 2000 р. оголошено про злиття Франкфуртської та Лондонської фондових бірж.

В Україні перша товарна біржа була створена в Одесі, а початок біржової фондової діяльності було закладено 22 вересня 1862 р. створенням Київської біржі, на якій потім здійснювались торги цінними паперами. У роки громадянської війни діяльність бірж була призупинена і відновлена тільки в роки непу. На восьми біржах СРСР тоді були створені фондові відділи. Проте наприкінці 20-х років біржі були зачинені вольовими рішеннями урядовців. У 1930 р. припинила діяльність також і Київська біржа.

Створення і реєстрація Української фондової біржі припадає на 1991 р. — рік проголошення незалежності України. Система становлення фондового ринку пройшла непростий шлях. Протягом майже п'яти років Українська фондова біржа була єдиною в країні. Однак поступово створювалася система багатофакторної організації фондового ринку: мережа центрів сертифікатних аукціонів, позабіржова фондова торговельна система, система незалежних реєстраторів іменних цінних паперів. Почали створюватись інші фондові біржі — Київська міжнародна, Донецька, Придніпровська. На Українській міжбанківській валютній

біржі розпочалися торги цінними паперами. Зараз існує п'ять-шість бірж, які з більшим чи меншим успіхом здійснюють торги цінними паперами. Розвивається позабіржова фондова торговельна система, яка займає чільне місце в обігу корпоративних цінних паперів.

Організаційні засади функціонування фондової біржі:

Відповідно до чинних в Україні нормативних документів **фондова біржа** являє собою акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність згідно із статутом і правилами фондової біржі [4, 9].

Фондова біржа може бути створена не менш як 20 засновниками — торговцями цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності по цінних паперах за умови, що вони зроблять до статутного фонду визначені чинним законодавством внески.

Фондова біржа — організація, яка створюється без мети отримання прибутку та 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.

В установчих документах фондової біржі, закладено певні особливості. Так, поряд із загальними вимогами, які було викладено в цьому посібнику, в статуті фондової біржі визначаються:

- а) умови та порядок прийняття в члени і виключення з членів фондової біржі;
- б) права й обов'язки членів фондової біржі;
- в) організаційна структура фондової біржі;
- г) порядок та умови відвідування фондової біржі;
- д) порядок та умови застосування санкцій, встановлених фондовою біржею.

Важливим моментом, який має обов'язково враховуватись як менеджментом біржі, так і торговцями цінними паперами, є регламентовані правила фондової біржі, що передбачають:

- а) види угод, які укладаються на фондовій біржі;
- б) порядок торгівлі на фондовій біржі;
- в) умови допуску цінних паперів на фондову біржу;
- г) умови і порядок підписку на цінні папери, що котируються на фондовій біржі;
- д) порядок формування цін, біржового курсу та їх публікації;
- є) перелік цінних паперів, що котируються на фондовій біржі;
- є) обов'язки членів фондової біржі щодо ведення обліку та інформації, внутрішній розпорядок роботи комісії фондової біржі, порядок їх діяльності;
- ж) систему Інформаційного забезпечення фондової біржі;
- з) види послуг, що надаються фондовою біржею, і розмір плати за них;
- и) правила ведення розрахунків на фондовій біржі;
- і) інші положення, що стосуються діяльності фондової біржі.

Існують особливі умови припинення діяльності фондової біржі. Так, діяльність фондової біржі припиняється у тому разі, коли число її членів стало менш як 10. Якщо у фондовій біржі залишилося 10 членів, її діяльність припиняється у разі неприйняття нових членів протягом 6 місяців.

У сучасних умовах фондові біржі України мають вирішувати такі завдання: 1) збільшення кількості і розширення номенклатури цінних паперів, які котируються на фондових біржах, розширення торгівлі похідними цінних паперів; 2) удосконалення нормативної бази функціонування фондового ринку, розвиток системи підготовки кадрів для

фондової діяльності, розвиток інформаційного забезпечення учасників корпоративного сектору; 3) підвищення координаційної роботи всіх фондових бірж України, об'єднання їх зусиль для налагодження торгів, їх модернізації і переходу на сучасний електронний обіг.

Важливим моментом для поліпшення управління рухом акцій на фондовій біржі має стати формування українського індексу цінних паперів через котирування на одній із провідних бірж (можливо, такою стане Українська фондова біржа) акцій 50—60 великих підприємств загальнонаціонального значення.

З метою здійснення державного контролю державною комісією з цінних паперів та фондового ринку призначаються державні представники на фондових біржах. Вони уповноважені здійснювати контроль за дотриманням положень статуту і правил фондової біржі та мають право брати участь у роботі керівних органів фондових бірж. Зупиняти діяльність фондової біржі в разі порушення нею статутної діяльності і вимагати приведення її відповідно до статуту та правил фондової біржі уповноважена Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

У корпоративному управлінні руху акцій його суб'єктів насамперед хвилює надійність цінних паперів і підтримання їх належної ліквідності. Тому значна частина менеджерів корпорацій звертається за допомогою до фахівців фондових бірж. Найстаріша за новітню історію України Українська фондова біржа свої перші торги здійснила 6 лютого 1992 р., причому в основному пропонувались акції засновників біржі. Щоправда, деякі з них потім збанкрутували — банки "Інко", "Градобанк", "Перкомбанк". Крім того, на цих перших торгах пропонувались кредитні ресурси. На біржі почав використовуватись лістинг, який дав змогу включати до біржових реєстрів та біржових бюлетенів цінні папери акціонерних товариств. Наприкінці 1993 р. у лістингу перебувало 14

емітентів, 9 з яких — банки, 1994 р. — 35. За підсумками 1995 р. до котирування на біржі було допущено цінні папери 122 емітентів, у грудні 1996 р. таких підприємств було вже 439, а в 1997 р. — 980. Таке зростання було досягнуте за рахунок розширення участі Української фондової біржі в приватизаційних процесах і переважання в лістингу корпоративних цінних паперів. За 1997 р. до котирування були допущені акції 713 приватизованих підприємств, що становило близько 73 % загальної кількості емітентів, що перебували в лістингу. Крім того, фондові біржі мають достатні технічні можливості забезпечити зростаючі потреби інвесторів. Наприклад, діюча система електронного обігу на Українській фондовій біржі може котирувати цінні папери 1500 емітентів і здійснювати щодня до 15 тис. операцій.

Не зовсім вдалим для діяльності фондових бірж України були 1998—2009 рр., оскільки ряд зовнішньоекономічних і політичних чинників істотно знизили привабливість інвестиційного поля і спостерігався спад фондової діяльності. Наразі ситуація поступово поліпшується.

5.3. Позабіржова торговельна система

Рух акціонерного фіктивного капіталу здійснюється не тільки на фондових біржах. Значна частина акцій купується і продається на позабіржових фондових ринках. Такі ринки в економічній літературі отримали різні назви: "дилерські (неаукціонні)", "другі", "треті", "паралельні", "вуличні" ринки. В цілому позабіржовий фондовий ринок передбачає операції з цінними паперами, що здійснюються поза фондовою біржею. Як засвідчила зарубіжна та вітчизняна практика, на таких ринках здійснювалось первинне розміщення акцій, у тому числі підприємств, що приватизувались. Крім того, а котирування на біржах не потрапляють акції невеликих (менш надійних порівняно з зареєстрованими на біржі) акціонерних товариств, які також

мають продаватись і купуватись.

Найбільш стихійну форму позабіржова торгівля має при купівлі-продажу корпоративних цінних паперів фізичними особами. Так, у роки активного здійснення сертифікатної приватизації в Україні (1994—1997) укладалися масштабні угоди про продаж фізичними особами прав на придбання акцій підприємств, що підпадали під приватизацію і були привабливими для інвестора. Купувались приватизаційні сертифікати як фізичними особами, так і фінансовими посередниками. Такі угоди здійснювались стихійно, ціни визначались тільки від попиту і пропозиції, інформація не отримувала офіційного поширення. Значна частина таких угод укладалась в "тіні". На сьогодні в Україні також значна частина угод щодо переходів права власності на корпоративні цінні папери укладається стихійно. У світовій практиці стихійна торгівля охоплює частіше акції на пред'явника, в цілому системи позабіржової торгівлі мають організовані форми. Як правило, ринки позабіржової торгівлі створюються і функціонують у системі "прибіржової" торгівлі і розвиток їх технічної бази надає їм рис організованої фондової торгівлі. Прикладами успішного застосування систем позабіржової торгівлі можна вважати позабіржові системи КАПАС та ИМЗ (СІЛА), СОАТС (Канада), ЕПАС (Сінгапур).

В Україні створена асоціація "Позабіржова фондова торговельна система" (ПФТС), яка являє собою основну структурну форму позабіржової торгівлі. Основна торгівля акціями в Україні зосереджена як раз у системі позабіржової торгівлі, за деякими даними в 2010 р. там здійснювалось більш як 98 відсотків усіх продаж. Організаційно ця система утворилась на базі центрів сертифікатних аукціонів, які в цілому виконали свої початкові завдання. ПФТС розроблена і діє як багатофункціональна система для забезпечення діяльності брокерів і дилерів з розміщення фінансових

інструментів. Вона має певну матеріально-технічну базу, яка об'єднує офіси фінансових посередників — учасників Системи. Програмне забезпечення Системи базується на застосуванні системи "Портал".

ПФТС виконує такі завдання: торгівля акціями в режимі реального часу (виставляти котирування, отримувати оперативну інформацію про стан ринку, укласти угоди), здійснення обміну повідомленнями на дисплеях, надання режиму перегляду стану фондового ринку зацікавленим сторонам.

Асоціацію утворюють фінансові посередники, які мають відповідати певним вимогам. Так, член ПФТС повинен мати права на здійснення всіх видів діяльності по випуску й обігу цінних паперів, виконувати положення статуту ПФТС, сплачувати вступні та поточні членські внески. Особливістю вступу до Асоціації є необхідність мати для вступника три письмові рекомендації від членів Асоціації, що виконують свої членські зобов'язання і мають стаж роботи на фондовому ринку не менш як рік. Крім того, в положенні про членство в Асоціації є вимоги про дотримання її членом загально визнаних у ділових колах стандартів етичної і професійної поведінки.

Для вступу до Асоціації необхідно зробити одноразовий вступний внесок, еквівалентний 500 дол. США, після цього сплачуються місячні внески з розрахунку 250 дол. США за квартал у національній валюті. Виконавши ці вимоги, члени ПФТС здійснюють купівлю-продаж цінних паперів у цій системі фондової торгівлі.

Контрольні запитання і завдання

1. Які основні напрями управління випуском акцій?
2. Хто може здійснювати первинне розміщення акцій?
3. Що являє собою реєстрація випуску акцій?
4. Як відбувається в Україні реєстрація випуску цінних

паперів?

5. Як здійснюється вилучення з обігу цінних паперів?

6. Назвіть вимоги щодо оприлюднення інформації про емітента.

7. Які чинники перешкоджають оприлюдненню звітності емітента?

8. Охарактеризуйте поняття "фондова біржа".

9. Які фондові біржі є на сьогодні найбільшими?

10. Хто може заснувати фондову біржу в Україні?

11. Які особливі умови мають бути визначені в статуті фондової біржі?

12. Розкрийте основні завдання фондових бірж в Україні.

13. У чому полягає економічна суть позабіржових фондових ринків?

14. Охарактеризуйте основні засади функціонування асоціації "Позабіржова фондова торговельна система".

15. Які особливості вступу до ПФТС?

Тема 6. ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ В СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

6.1. Суть, види і функції фінансового посередництва

Світова практика свідчить про надзвичайно велику роль фінансових посередників у системі корпоративного управління. Значну роль у корпоративному секторі відіграють так звані інституційні інвестори, серед яких значна кількість фінансових посередників. У зовнішніх структурах корпоративного управління функціонують різні форми посередництва, які мають не тільки специфічні риси й особливості, зумовлені їх місцем та роллю в економічній системі, а й спільні риси.

У широкому розумінні фінансові посередники характеризуються як компанії, що надають своїм клієнтам послуги в галузі інвестування. Фінансові посередники визначаються також як інститути, які організують безпосереднє регулювання попиту та пропозиції на фінансові ресурси в економіці, основні суб'єкти ринку капіталів. Слід виділити кілька важливих функцій, що виконують фінансові посередники в системі корпоративного управління. Насамперед *існування фінансових посередників*, як показує світова практика, дає змогу в масштабах суспільства й окремого підприємства мати певну економію на деяких операціях внаслідок спеціалізації. Фінансові структури виступають як посередники об'єктивно, внаслідок дії економічних законів ринкового характеру і функціонують у змішаному механізмі господарювання, обслуговуючи різні сектори національного господарства і підпадаючи під дію державних та ринкових регуляторів.

Другою важливою функцією фінансового посередництва є *залучення вільних інвестиційних ресурсів і*

спрямування їх у корпоративний сектор. При цьому фінансові посередники своєю діяльністю впливають на структурну перебудову і динаміку руху економічних процесів.

Третьою важливою функцією фінансових посередників є *зниження рівня ризиків при інвестиційній діяльності.* Ця функція стосується приватного інвестора, який не завжди може оцінити об'єкти інвестування.

Четвертою важливою функцією фінансових посередників щодо корпоративних структур є *консультативна.* Як правило, посередницькі 120 структури впливають на підприємства консультативною роботою, яка стосується тих чи інших сторін корпоративного управління. Особливо це стосується у вітчизняній практиці приватизованих підприємств, що набули форми акціонерних товариств, однак не мають досвіду управління такою організаційно-економічною формою бізнесу.

Види фінансового посередництва охарактеризовані нижче: Світова практика вказує на існування кількох основних видів фінансових посередників, до яких відносять фінансових брокерів (посередників), торгівців цінними паперами (дилери), інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, інвестиційних консультантів, довірчі товариства.

Фінансове посередництво в Україні регулюється державними органами, має певну законодавчо-нормативну базу своєї діяльності і розвивається, створюючи тим самим один із елементів зовнішньої сфери корпоративного управління. Важливим моментом при цьому є те, що фінансовими посередниками згідно з діючою нормативною базою можуть виступати як громадяни, так і юридичні особи, в тому числі громадяни України й особи з іноземним громадянством.

Для України характерною формою фінансового посередництва є так звані торгівці цінними паперами, які обслуговують рух цінних паперів корпоративних підприємств. Такі фінансові посередники здійснюють діяльність по випуску та обігу цінних паперів, якою визнається посередницька діяльність по випуску та обігу цінних паперів, що здійснюється банками, а також акціонерними товариствами, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, та іншими товариствами, для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності.

В Україні торгівці цінними паперами мають право здійснювати такі види діяльності по випуску та обігу цінних паперів [7]:

- а) діяльність по випуску цінних паперів;
- б) комісійну діяльність по цінних паперах;
- в) комерційну діяльність по цінних паперах.

Діяльністю з випуску цінних паперів визнається виконання торгівцем цінними паперами за дорученням, від імені і за рахунок емітента обов'язків щодо організації підписки на цінні папери або їх реалізації іншим способом. При цьому торговець цінними паперами за домовленістю з емітентом може брати на себе зобов'язання у разі неповного розміщення цінних паперів викупити в емітента нереалізовані цінні папери.

Комісійною діяльністю з цінних паперів визнається купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торгівцем цінними паперами від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи.

Комерційною діяльністю з цінними паперами визнається купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торгівцем цінними паперами від свого імені та за свій рахунок.

Крім названих фінансових посередників в умовах

приватизаційного процесу в Україні існували і деякі специфічні форми фінансового посередництва, до яких з певною часткою умовності можна віднести товариства покупців. Водночас при цьому вони мали суттєві відмінності, оскільки не отримували ліцензії на проведення посередницьких операцій з інвестиційними ресурсами, майже не залучали кошти сторонніх інвесторів при здійсненні приватизаційних операцій. Крім того, деякі форми фінансового посередництва в сучасних умовах тісно переплетені і взаємодоповнюють одне одного. Наприклад, у реальному житті функції фінансових брокерів найчастіше виконують довірчі товариства, функції дилерів та інвестиційних консультантів — інвестиційні фонди та інвестиційні компанії.

Так, при здійсненні виключної діяльності з випуску та обігу цінних паперів допускається здійснення окремих видів діяльності, пов'язаних з обігом цінних паперів, насамперед діяльності з надання консультацій власникам цінних паперів. Уже приватизовані підприємства отримують в сучасних умовах від інвестиційних компаній послуги по так званому "постприватизаційному менеджменту", який включає значно ширші завдання, ніж інвестиційна діяльність. Наприклад, такий вид участі в корпоративному управлінні, як економічне консультування, за наявності сильної групи аналітиків у фінансового посередника включає визначення стратегії діяльності підприємства, перебудову менеджменту, визначення потенціальних інвесторів тощо.

Такий напрям діяльності з ряду важливих причин практично не розвивається в сучасних умовах. Безпосередньо консультування з питань інвестицій передбачає обґрунтування і розробку інвестиційних проектів та відповідних бізнес-планів, аналіз і розробку можливостей випусків нових цінних паперів, оцінку ризиків і розробку управління портфелями акцій для акціонерних товариств.

Проекти, що стосуються корпоративного управління, розроблені за участю фахівців консалтингових фірм, мають повністю відповідати світовим стандартам. При цьому потрібні знання експертів-аналітиків з питань макроекономіки, міжнародного, фінансового, податкового, вексельного, патентного прав, проведення досконалого бухгалтерського обліку та аудиту, менеджменту й маркетингу. Сьогодні відчувається як брак фахівців необхідного рівня, так і обмежені фінансові можливості переважної більшості підприємств оплатити високоякісну роботу.

6.2. Стан фінансового посередництва в корпоративному секторі України

На початковій стадії формування недержавного корпоративного сектору більшу частину приватизаційних майнових сертифікатів було зібрано за рахунок масштабної рекламної кампанії фінансовими посередниками зі значним капіталом, який був малореальний, представлений цінними паперами з сумнівною ринковою вартістю.

Наприкінці 90-х років в Україні було зареєстровано близько 1200 фінансових посередників, серед яких є торгівці цінними паперами, довірчі товариства, інвестиційні фонди, інвестиційні компанії та комерційні банки. За даними деяких фахівців, реально на фондовому ринку працює близько 20-30 % від зазначеної кількості фінансових посередників.

У сучасних умовах практика показала, що такі відомі посередники, як "ІФ "Київська Русь" МДС", "Олбі-Довіра", "Олександрія", "Перший український приватизаційний фонд", "Різно-експорт", "Нафтаенергоінвест", "Діком", "Вінко", які на початку приватизаційних процесів були лідерами за кількістю зібраних майнових приватизаційних сертифікатів і вклали їх у ряд приватизованих підприємств, у сучасних

умовах зіткнулись з надзвичайно гострою проблемою управління пакетами своїх акцій. Деякі з цих посередників навіть припинили свою діяльність на фондовому ринку.

Відомо, що фінансові посередники (крім довірчих товариств), маючи обмеження щодо придбання портфелів акцій приватизованих підприємств, змогли придбати досить незначні частки статутних фондів приватизованих підприємств, які не давали права контролю й управління цими товариствами. Обмеження, наприклад, стосувались таких положень, як вартість угод, укладених торгівцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних у даний момент (відкриті позиції); вартість угод не могла перевищувати п'ятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами. Водночас при здійсненні діяльності по випуску цінних паперів, яка здійснюється одночасно з комерційною або комісійною діяльністю по цінних паперах, вартість угод, укладених торгівцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних на даний момент (відкриті позиції), не може перевищувати десятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами.

Продажна або номінальна ціна цінних паперів, що є у власності (резерв) торговця цінними паперами, який здійснює діяльність по випуску цінних паперів або комерційну діяльність по цінних паперах, а також вартість відкритих позицій, разом узятих, одночасно не можуть перевищувати 15-кратного розміру статутного фонду торговця цінними паперами.

За відсутності реальних коштів, які могли б віднайти фінансові посередники для інвестування в приватизовані ними підприємства, в сучасних умовах здійснюється перепродаж пакетів акцій, що не є реальним інвестуванням і не сприяє приватизованим підприємствам виконати важливе завдання — знайти стратегічного інвестора [19].

Незважаючи на дійсні недоліки у діяльності фінансових посередників на інвестиційному ринку, слід зазначити, що все-таки від їх існування користь для ринкових змін значно більша. Там, де існує достатня кількість інвестиційних компаній та довірчих товариств, процеси інвестування (з погляду всього інвестиційного циклу) мають позитивну спрямованість в розвитку. Можна вважати, що фінансові посередники сьогодні вже досить рівномірно розташовані по території України.

Важливим предметом вивчення мають стати основні організаційні форми фінансових посередників, що діють на інвестиційному ринку і суттєво впливають на нього. Доцільно зупинитись на деяких характерних рисах основних фінансових посередників, які займають значне місце в зовнішній сфері корпоративного управління в Україні.

6.3. Основні організаційні форми фінансового посередництва

Інвестиційна компанія

Найбільш комплексною структурою серед фінансових посередників є інвестиційна компанія. Інвестиційна компанія є юридичною особою, яка діє на ринку інвестиційних ресурсів за рахунок власних коштів за замовленням клієнтів або згідно з власною стратегією. Відповідно до чинного законодавства України [11] *інвестиційною компанією* визнається торгівець цінними паперами, який, крім провадження інших видів діяльності, може залучати кошти для здійснення спільного інвестування через емісію цінних паперів та їх розміщення.

Інвестиційна компанія створюється у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю в порядку, встановленому для цих товариств, та здійснює

діяльність щодо спільного інвестування. Статутний фонд інвестиційної компанії, яка здійснює спільні інвестиції, формується в порядку, встановленому чинним законодавством, і має становити не менш як 50 тис. мінімальних заробітних плат, визначених на момент реєстрації інвестиційної компанії.

Переважає більшість інвестиційних компаній в Україні створювалась для роботи з приватизаційними паперами, тому організаційні засади їх діяльності передбачали умови акумулювання та розміщення цих специфічних цінних паперів. Практика вітчизняного функціонування інвестиційних компаній показала, що оскільки згідно з чинним законодавством вони не могли акумулювати приватизаційні майнові сертифікати, то вони створювали закриті взаємні фонди, які обмінювали цінні папери на інвестиційні сертифікати. З погляду реального інвестування його практично не було, тому що обмінювались одні цінні папери без реальної вартості (для об'єкта інвестування) на інші, також практично малоцінні. По суті змінювались лише власники, а вже з цього впливали зміни для корпоративного управління.

Інвестиційна компанія і в сучасних умовах зобов'язана заснувати взаємний фонд, провести реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів, опублікувати інвестиційну декларацію та інформацію про випуск нею інвестиційних сертифікатів, які мають відповідати вимогам, встановленим чинним законодавством. На спільні інвестиції, які здійснюються через випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційної компанії, поширюються обмеження, наведені вище. Взаємний фонд є філією інвестиційної компанії, що створюється за рішенням її вищого органу. Цей орган затверджує також положення та інвестиційну декларацію взаємного фонду.

При цьому особливістю є те, що рішення про створення

взаємного фонду вважається прийнятим, якщо за нього проголосувало не менш як $3/4$ присутніх акціонерів (учасників), які беруть участь у голосуванні на загальних зборах інвестиційної компанії. Створений взаємний фонд має окремі баланс та поточний рахунок і підлягає державній реєстрації в порядку, передбаченому для реєстрації філій суб'єктів підприємницької діяльності. На баланс взаємного фонду інвестиційна компанія може передавати майно у вигляді цінних паперів та об'єктів нерухомості.

Існують деякі особливості руху такого виду корпоративних прав. Так, кошти взаємного фонду не можуть використовуватися для покриття збитків інвестиційної компанії. На майно взаємного фонду не може бути накладено стягнення за зобов'язаннями інвестиційної компанії, не пов'язаними з діяльністю взаємного фонду.

Інвестиційна компанія одержує прибутки від діяльності, пов'язаної із спільним інвестуванням, пропорційно до вартості майна, переданого нею у взаємний фонд, якщо інше не передбачено інвестиційною декларацією. Вона отримує інвестиційні сертифікати у розмірі, що відповідає вартості майна, переданого нею у взаємний фонд. Інвестиційні сертифікати засновників зберігаються у депозитарія і не можуть пропонуватися на продаж. Інформацію про діяльність взаємного фонду інвестиційна компанія зобов'язана надавати загальним зборам акціонерів (учасників) не рідше ніж один раз на рік.

Раніше інвестиційна компанія повинна була мати ліцензії як Міністерства фінансів, так і ліцензії Фонду державного майна на проведення представницької діяльності з приватизаційними паперами. Оскільки такий дозвіл має бути наданий тільки за умови роботи з приватизаційними паперами, то формально інвестиційна компанія може існувати без нього, що спостерігається сьогодні, оскільки приватизаційні папери практично виведені з обігу. Однак

практика засвідчує, що практично всі інвестиційні компанії створювались для роботи з приватизаційними сертифікатами громадян. Тому більшість їх була націлена на роботу з ваучерами, що, в свою чергу, ставить їх в складне становище при проведенні операцій з реальними інвестиційними ресурсами і посередництві в здійсненні значних Інвестиційних проектів. Звичайно, для накопичення грошових коштів інвестиційна компанія може випускати власні цінні папери (ними можуть виступати акції і облігації), залучати кредити та отримувати аванси по операціях з цінними паперами, проте насправді це не так просто, оскільки вільні кошти інвестори не поспішають вкладати.

Інвестиційні фонди

Інвестиційний фонд — це юридична особа, заснована у формі закритого акціонерного товариства з урахуванням вимог, встановлених чинним законодавством, що здійснює виключну діяльність у галузі спільного інвестування. Суттєвою особливістю є те, що інвестиційний фонд не може сам виконувати процес інвестування і для цього існує інвестиційна компанія, яка виступає в ролі інвестиційного керуючого. Інвестиційний керуючий проводить дії по управлінню активами інвестиційного фонду, організовує продаж інвестиційних сертифікатів, приймає рішення стосовно інвестицій і здійснює управління відповідно до придбаних від імені інвестиційного фонду акцій. Крім того, він здійснює управління активами інвестиційного фонду від імені інвестиційного фонду без доручення та готує проекти інформаційних повідомлень про випуск інвестиційних сертифікатів.

Інвестиційний керуючий організовує продаж інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду. Для цього він може залучати агентів з розповсюдження цінних паперів інвестиційного фонду, але не може пропонувати на продаж

інвестиційні сертифікати за ціною, нижчою від номінальної. Інвестиційний керуючий відкритого інвестиційного фонду зобов'язаний вживати заходи для викупу інвестиційних сертифікатів на вимогу їхніх власників від імені та за рахунок коштів інвестиційного фонду, а в разі відсутності таких коштів — за рахунок власних коштів.

При цьому за свої послуги він отримує винагороду, річна сума якої не може перевищувати 5 % нетто-активів інвестиційного фонду. Існують також певні обмеження. Так, інвестиційним фондам не дозволяється інвестувати більш як 5 відсотків своїх активів у придбання акцій конкретного підприємства і понад 10 % своїх цінних паперів в одного емітента. У зв'язку з цим на приватизованих підприємствах відсутні відповідальний власник та стратегічний інвестор.

На сучасному етапі в Україні всі інвестиційні фонди створюються у формі закритих акціонерних товариств. Їх, у свою чергу, поділяють на відкриті й закриті.

Відкриті фонди створюються на невизначений термін і здійснюють викуп своїх інвестиційних сертифікатів у терміни, встановлені інвестиційною декларацією інвестиційного фонду.

Закриті фонди створюються на визначений термін і здійснюють розрахунки щодо інвестиційних сертифікатів після закінчення терміну діяльності інвестиційного фонду.

Засновниками інвестиційного фонду є юридичні та фізичні особи, але не можуть бути його засновниками ті особи, частка державного майна у статутному фонді яких перевищує 25 %. Законодавством може бути передбачено також інші обмеження щодо участі юридичних і фізичних осіб у створенні інвестиційних фондів. Для здійснення спільного інвестування інвестиційні фонди, а також інвестиційні компанії, що заснували взаємні фонди (далі — фонди), випускають інвестиційні сертифікати, які пропонуються для розміщення серед учасників. Кошти,

отримані від учасників, відкриті фонди інвестують у цінні папери інших емітентів. Суттєвою особливістю емісійної діяльності є те, що фонди мають право здійснювати загальну емісію інвестиційних сертифікатів на суму, розмір якої не повинен перевищувати 15-кратного розміру їх статутних фондів. Засновники несуть відповідальність перед учасниками інвестиційного фонду в межах вартості належних їм акцій статутного фонду. Акції зберігаються у депозитарій і не можуть пропонуватися на продаж. Інвестиційні сертифікати пропонуються для розміщення та викуповуються фондом за ціною, яка дорівнює вартості чистих активів, у терміни, встановлені інвестиційною декларацією. Чистими активами інвестиційного фонду визнається вартість активів, в які розміщено кошти засновників та учасників фонду, в поточних цінах на момент оцінки.

Доходи фондів складаються з дивідендів та інших надходжень від цінних паперів, що перебувають у власності фонду, та доходів від операцій з цінними паперами й іншими активами. Вони оподатковуються при виплаті дивідендів у порядку, встановленому чинним законодавством.

Чинними нормативними документами встановлено обмеження щодо деяких напрямів діяльності інвестиційних фондів. Так, фондам заборонено:

- тримати в цінних паперах менш як 70 відсотків активів інвестиційного фонду;
- купувати інвестиційні сертифікати іншого інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії;
- займатися посередницькою діяльністю з приватизаційними паперами;
- брати банківський кредит, крім випадків використання цього кредиту для викупу відкритим фондом своїх інвестиційних сертифікатів;
- здійснювати інвестиції в цінні папери, емітентом яких

є афілійована особа інвестиційного фонду;

—видавати майнові гарантії, забезпечені майном фонду, для третіх осіб, укладати договори застави;

—придбавати цінні папери повних і командитних товариств;

—випускати облігації та векселі.

Оскільки інвестиційні фонди також є акціонерними товариствами, вони мають свої системи корпоративного управління. Так, для них існують певні специфічні риси управління стосовно ролі загальних зборів, спостережної ради. Вищим органом управління інвестиційного фонду є загальні збори засновників, до виключної компетенції яких належать:

—внесення змін і доповнень до установчого договору та статуту інвестиційного фонду;

—затвердження інвестиційної декларації, умов депозитного договору, договору з інвестиційним керуючим, договору з аудитором або аудиторською фірмою і внесення в установленому порядку змін та доповнень до цих документів;

—прийняття рішення та затвердження інформації про випуск інвестиційних сертифікатів;

—затвердження результатів річної діяльності інвестиційного фонду після проведення аудиторської перевірки;

—затвердження порядку розрахунку дивідендів;

—прийняття рішень про створення, реорганізацію або ліквідацію філій, регіональних представництв інвестиційного фонду та затвердження положень про них; прийняття рішень про ліквідацію фонду, створення ліквідаційної комісії і затвердження ліквідаційного балансу;

—обрання й відкликання членів спостережної ради.

Загальні збори засновників скликаються не рідше як один раз на рік, а також на вимогу депозитарію, спостережної ради, інвестиційного керуючого або учасників інвестиційного

фонду, що є власниками не менш як 10 % випущених інвестиційних сертифікатів.

Щодо спостережної ради, то не менш як 60 відсотків членів її повинні бути неафілійованими особами. Крім того, членами спостережної ради можуть обиратися також особи, які не є учасниками інвестиційного фонду. Обов'язковою вимогою є положення щодо рішення спостережної (наглядової) ради, які приймаються двома третинами голосів від загальної кількості її членів.

Більш чітко визначені права членів спостережної ради, які мають право бути присутніми на загальних зборах засновників, отримувати довідки про діяльність інвестиційного фонду та про умови виконання депозитарієм депозитного договору. Внесення змін і доповнень до інвестиційної декларації та договору з інвестиційним керуючим повинно бути погоджено із спостережною радою.

Загальні збори засновників зобов'язані відкликати або переобирати члена спостережної ради у разі, коли письмову вимогу про це подали учасники, які є власниками не менш як одного відсотка інвестиційних сертифікатів. Член спостережної ради інвестиційного фонду не може одночасно бути членом спостережної ради іншого інвестиційного фонду.

Особливістю нормативних вимог є те, що майно фондів при їх ліквідації реалізується виключно на аукціоні. Виручка від продажу спрямовується на задоволення вимог кредиторів. Кошти, які залишаються після цього, розподіляються між учасниками пропорційно до кількості інвестиційних сертифікатів. У разі, коли вартість майна в розрахунку на один інвестиційний сертифікат нижча за його номінальну вартість, різниця учасникам покривається за рахунок коштів засновників.

Функціонування інвестиційних фондів на ринку інвестиційних ресурсів має свої недоліки і переваги, які

стосуються насамперед дрібного інвестора, для приватизованих підприємств їх інвестиційні функції не досить суттєві. Проте вплив інвестиційних фондів на корпоративні інтереси, переходи прав власності, консолідацію пакетів акцій продовжує залишатися досить значним.

Довірчі товариства

В Україні досить активно діяли довірчі товариства [13], які часто називають трастовими компаніями або трастами. Після гучних скандальних операцій з майном вкладників кількість діючих довірчих товариств зменшилась, а діяльність тих, що залишились, не така помітна на ринку інвестиційних ресурсів, як це було раніше. Водночас не слід відкидати таку форму фінансового посередництва, яка в багатьох країнах показала свою життєздатність і ефективність. В них довірчі товариства мають організаційно-економічну форму товариства з додатковою відповідальністю.

Довірче товариство являє собою фірму, яка здійснює представницьку діяльність відповідно до договору, укладеного з довірцями майна щодо реалізації їх прав власників. Тому довірче товариство є досить специфічною ланкою в системі корпоративного управління, де здійснюється передавання функцій управління від власника до професійного управляючого, який, на думку власника, більш активно здійснить функції розпорядження його майном. Певні функції власника корпоративних прав у цьому разі переходять від довірителя до довірчого товариства. При цьому довірчі операції від імені довірчого товариства здійснюють його учасники — довірені особи, які особисто виконують свої обов'язки перед довірцями майна. Довірцями виступають окремі громадяни і юридичні особи. Певну схожість з передаванням функцій управління і розпорядження має інститут уповноважених осіб, яким

можуть передаватись окремі функції управління корпоративними правами, але вони мають іншу організаційну форму. Засновниками довірчого товариства можуть бути юридичні особи та громадяни. Що стосується інвестування, то така організаційна форма фінансових посередників, як довірче товариство, має значні переваги над інвестиційними фондами, оскільки не існує обмежень відносно часток власного капіталу при інвестуванні. Крім того, така форма посередництва є досить привабливою і для інвестора, особливо дрібного, тому що він при вкладенні в довірче товариство не втрачає повністю контролю над своїми коштами і може спрямовувати їх за цільовим призначенням. Щодо функцій корпоративного управління, які здійснює довірче товариство, то вони зводяться в основному до таких базових напрямів.

Насамперед для юридичних осіб довірче товариство здійснює такі послуги: розпорядження майном, управління голосуючими акціями, агентські послуги. Для окремих громадян довірче товариство може здійснювати управління їх майном і корпоративними правами. Щодо майна громадян, то довірче товариство здійснює функції збереження та представницькі послуги. Довірені особи зобов'язані діяти в інтересах довіритель — власників майна, хоча більш конкретних приписів щодо цього положення немає. Практика показала, що надзвичайно складно довести діяльність довірчих осіб, якщо вона здійснювалась не в інтересах довіритель.

Оскільки довірчі товариства мають додаткову відповідальність, то з економічного погляду це означає, що учасники довірчого товариства відповідають за його зобов'язаннями своїми внесками до статутного фонду, а при недостатності цих коштів — додатково належним їм майном у кратному розмірі до часток їх учасників. Розмір відповідальності змінювався, особливо залежно від потреб

роботи довірчих товариств з приватизаційними паперами.

У процесі діяльності довірчих товариств виявився також ряд недоліків, особливо в нормативному забезпеченні взаємовідносин довірителів та довірених осіб. Практика засвідчила, що довірчі товариства, як правило, пропонували довірителям такі угоди, згідно з якими вони втрачали будь-який контроль за довіреними коштами. На жаль, не були нормативно встановлені форми договорів між довірителями і довірчими товариствами. Тому договори розроблялись, як правило, тільки на користь останніх. Результатом стало масове ошукування громадян. Крім того, зібрані кошти використовувались не за призначенням, не в об'єкти інвестування, а на особисті потреби керівного складу багатьох довірчих товариств, після чого привласнювались.

Основними порушеннями довірчих товариств у ході їх діяльності були перевищення обсягів довірчих операцій з приватизаційними майновими сертифікатами, відсутність відповідної звітності та ін. Частина фінансових посередників йшла на пряме порушення нормативної бази і нехтування інтересами вкладників. Це призвело до позбавлення ліцензій багатьох фінансових посередників, призупинення діяльності ряду довірчих товариств та інвестиційних фондів і навіть до судових справ, що отримали широкий соціальний резонанс. На сьогодні довіра громадян і суб'єктів господарювання до довірчих товариств значно підірвана і їх розвиток стримується як не зовсім досконалою нормативною базою, так і таким чисто психологічним фактором, як побоювання доручителів за свої кошти.

Контрольні запитання і завдання

1. Що являють собою фінансові посередники? Дайте їх загальні визначення.
2. Назвіть основні функції фінансових посередників.
3. Які види фінансового посередництва ви знаєте?

4. Що являють собою в Україні торгівці цінними паперами?

5. Як між собою співвідносяться поняття "діяльність з випуску цінних паперів", "комісійна діяльність з цінними паперами" та "комерційна діяльність з цінними паперами"?

6. Назвіть основні обмеження діяльності фінансових посередників.

7. У чому полягають основні проблеми фінансових посередників в Україні?

8. Поясніть, що являє собою інвестиційна компанія.

9. З якою метою створюється взаємний фонд?

10. Що являють собою довірчі товариства?

Тема 7. ЗАГАЛЬНІ ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

7.1. Структура управління акціонерним товариством

Крім визначення особливостей корпоративного управління з погляду інсайдерських та аутсайдерських систем, що розглянуті у першій темі посібника, виділяють також дві основні системи управління, які в науковій літературі дістали спрощену назву "німецької" та "американської" систем. Наявність певної організаційної структури слугує базою для віднесення корпоративного управління до тієї чи іншої системи [32].

Під *"німецькою" системою управління* фахівці розуміють трирівневу систему управління корпорацією, яка містить в собі три управлінські структури: загальні збори акціонерів — наглядова рада — виконавча рада. Цій системі властиве чітке розмежування функцій між наглядовою радою, яка здійснює функції нагляду, й виконавчим органом, що керує поточною діяльністю корпорації. Можна відзначити досить чітке розмежування директорів — до наглядової ради входять тільки незалежні директори, до виконавчої — виконавчі директори.

"Американська" система управління різноманітна і має суттєві особливості в межах окремих штатів. Тому управлінські структури відрізняються в межах окремих штатів, навіть у межах одного й того самого штату. Це пов'язано з особливостями правового регулювання, оскільки на федеральному рівні діють закони про цінні папери та про обіг цінних паперів, а внутрішньокорпоративна діяльність регламентується законодавством штатів. Сутнісні риси цієї системи полягають у тому, що керівництво здійснює унітарна рада директорів, яка керує всією діяльністю корпорації та відповідає за її загальний стан. До цього органу входять як

виконавчі директори, так і незалежні, з повноваженнями контролю. Як правило, кількість виконавчих директорів у складі спостережної ради не регламентовано.

Деякі системи корпоративного управління, особливо в країнах, де корпоративне управління проходить періоди становлення або відновлення, включають принципи і "німецької", і "американської" управлінських систем. Причому, як свідчить практика, досить часто виникають труднощі навіть з термінологією. Наприклад, термін "рада директорів" має істотні відмінності при застосуванні її у тій чи іншій корпоративній системі, тому слід уважно вивчати її компетенцію і функціональні обов'язки.

Структура корпоративного управління в Україні отримала певний розвиток і має визначену законодавством регуляторну базу. Зупинимось на основних її елементах.

Реалізація корпоративних прав акціонерів здійснюється через їх участь в управлінні, а оскільки вищим керуючим органом акціонерного товариства є загальні збори товариства, то основною управлінською функцією акціонера є присутність та голосування на цих зборах. У зв'язку з цим слід вважати, що перші управлінські функції акціонери здійснюють на установчих зборах.

Схема структури управління акціонерними товариствами в Україні є в цілому така сама, як і в інших країнах світу. Вона більшою мірою має риси "німецької" системи корпоративного управління, оскільки передбачає наявність окремих органів з наглядовими функціями. Принципово її можна уявити так: в основі управлінської структури знаходяться загальні збори учасників; на період між зборами вибираються (призначаються) виконавчі органи; за виконавчими органами наглядає спостережна (наглядова) рада, а фінансовий контроль здійснюється ревізійною комісією. Це загальна внутрішня структура управління корпораціями. Крім неї зовнішні контрольні функції

здійснюють державні органи (фінансові, податкові), а також громадський контроль.

Існують певні функції, які виконують ті чи інші структурні органи корпоративного управління. Якщо брати вітчизняну систему корпоративного управління, то на органи внутрішньої структури управління припадають: на правління — виконавчі функції, на спостережну (наглядову) раду — контрольні та виконавчі (деякі), на ревізійну комісію — тільки контрольні.

7.2. Загальні збори в управлінні корпорацією

Реалізація управлінських функцій акціонером здійснюється голосуванням на загальних зборах. Звичайно, можлива реалізація, коли акціонер вибирається у виборні органи товариства і здійснює свої повноваження, але зрозуміло, що таких учасників корпоративних відносин є небагато. Одним із важливих положень українського законодавства є те, що голосування на установчих та загальних зборах проводиться за принципом: "одна акція — один голос". Річ у тім, що до 1997 р. такого положення не існувало, що давало можливість включати до установчих документів вимоги про голосування тільки пакетами акцій. У таких випадках голосувати могли лише власники певних пакетів акцій, що не давало змоги дрібним акціонерам здійснювати свої управлінські функції. Зараз норма голосування "одна акція — один голос" є законодавчо визначеною. Реально вона не дуже вплинула на можливості дрібних інвесторів, оскільки мала кількість голосів дає малі можливості, але з погляду деяких формальних моментів — присутності на зборах, виступів, запитань, вона дещо поліпшила їх стан. В інших країнах можуть існувати й існують деякі особливості голосування.

Можливість кожного власника брати участь в управлінні

викликає найбільш гострі питання і є проблемою не тільки вітчизняного корпоративного управління. Так, в Україні законодавством визначено, що в загальних зборах мають право брати участь усі акціонери незалежно від кількості та класу акцій, власниками яких вони є. Крім того, можуть брати участь у загальних зборах з правом дорадчого голосу члени виконавчих органів, які не є акціонерами. Зараз таке право надане представникам трудових колективів (профспілкам та ін.). Однак на практиці, і це не тільки в Україні, а й у переважній більшості країн, право на участь у зборах не завжди реально здійсненне. Справа в тому, що, як уже наголошувалось, власність в АТ може бути дуже розпорошена і кількість акціонерів становить десятки тисяч чоловік. Практично забезпечити повноцінне проведення зборів нереально. Були спроби проводити такі збори методом опитування, визначення представників, розвитку довірчого управління. Найбільш прийнятним у сучасних умовах здається розвиток інституту представництва, структуризація його, чітке визначення функцій.

У корпоративному управлінні важливим моментом є встановлення періодичності скликання зборів. Як правило, регуляторною базою переважної більшості країн закладена норма, відповідно до якої загальні збори акціонерів скликаються не рідше як один раз на рік, якщо інше не передбачено статутом товариства.

Господарське життя іноді потребує термінового втручання вищого органу товариства. Тому можуть проводитись позачергові збори акціонерів. Зрозуміло, що для проведення таких заходів необхідні певні процедури, оскільки було б недоцільним, наприклад, скликати загальні збори на вимогу одного акціонера, який володіє 1 відсотком акцій АТ. Позачергові збори, як правило, скликаються у разі неплатоспроможності товариства, за наявності обставин, наведених у статуті товариства, а також у будь-якому іншому

випадку, якщо цього вимагають інтереси акціонерного товариства в цілому. Проте такі інтереси не мають чіткої конкретизації і така вимога носить загальний характер.

В Україні діє законодавче положення, згідно з яким позачергові збори мають бути скликані виконавчим органом на письмову вимогу ради акціонерного товариства (спостережної або наглядової ради) або ревізійної комісії. При цьому виконавчий орган акціонерного товариства зобов'язаний протягом 20 днів з моменту отримання письмової вимоги прийняти рішення про скликання позачергових зборів з порядком денним, запропонованим радою акціонерного товариства (спостережною або наглядовою радою) або ревізійною комісією.

Крім того, для підвищення ролі дрібних інвесторів існує положення, відповідно до якого акціонери, які володіють у сукупності більш як 10 % голосів, мають право вимагати скликання позачергових зборів у будь-який час і з будь-якого приводу. Якщо протягом 20 днів правління не виконало зазначеної вимоги, вони мають право самі скликати збори. У цьому випадку акціонери, які володіють 10 % голосів, можуть здійснювати тиск на керівництво, постійно скликаючи загальні збори. У цьому разі виникає підстава для знаходження консенсусу між власниками з контрольними пакетами і власниками з дрібними, які змогли згрупувати більш як 10 %.

Організаційні засади проведення загальних зборів:

Для проведення зборів, як правило, створюється організаційна комісія, яку очолює член правління або голова правління АТ. Іноді таку функцію покладають на спостережну (наглядову) раду. Слід мати на увазі, що для проведення загальних зборів треба зробити оголошення для акціонерів не менше ніж за 45 днів до проведення зборів. Про проведення загальних зборів акціонерів держателів іменних

акцій повідомляють персонально передбаченим статутом способом. Це можуть бути листи, загальні оголошення на підприємствах, телефонні дзвінки. Найбільш правильною і поширеною є розсилка листів з запрошеннями та оголошеннями про збори, які можуть бути пред'явлені як персональне письмове повідомлення.

Існує також законодавче положення, згідно з яким загальне повідомлення друкується в місцевій пресі за місцезнаходженням акціонерного товариства і в одному із офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України чи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку із зазначенням часу і місця проведення зборів та порядку денного. Якщо до порядку денного включено питання про зміну статутного фонду акціонерного товариства, то одночасно з порядком денним друкується необхідна інформація. Таке положення викликає досить серйозні заперечення з боку фахівців і практиків. Так, якщо акціонер повідомляється, наприклад, персонально письмовим повідомленням, то чи варто так ретельно публікувати це у пресі? Це запитання потребує врегулювання в нормативному і практичному плані.

Місце проведення загальних зборів акціонерів може вибирати керівництво АТ, хоча за законодавством потрібно проводити їх, як правило, за місцезнаходженням акціонерного товариства. Таке положення зовсім не виключає випадків проведення загальних зборів у зручних лише для менеджменту або власників контрольних пакетів акцій акціонерного товариства місцях, щоб обмежити можливості дрібних інвесторів [34].

Існує положення, відповідно до якого загальні збори не мають права приймати рішення з питань, не включених до порядку денного. Досить часто в оголошеннях про проведення загальних зборів можна побачити питання "різне", що є не коректним. До цього пункту регламенту

проведення зборів можна включати багато різних питань, але його вразливим місцем є можливість оскарження прийняття цього питання будь-яким акціонером, оскільки воно не було винесене до порядку денного. Тому керівництву АТ бажано чітко визначати питання, що виносяться на розгляд і голосування. Що стосується АТ, які створювались у процесі приватизації, то на перші загальні збори мали обов'язково виноситись питання згідно з Державними програмами приватизації на певний рік, в яких був опублікований їх перелік.

Оскільки кожен збори мають чітко визначений перелік питань, які пропонуються до обговорення, а також включають звіти виконавчих та наглядових органів АТ, для ефективного проведення зборів акціонерам до їх скликання має бути надана можливість ознайомитись з документами, пов'язаними з порядком денним. Як правило, для цього вивішуються такі матеріали на дошках оголошень, іноді ці документи знаходяться у правлінні й акціонерам дають змогу працювати з ними. В цілому цей елемент управління також потребує конкретизації.

При проведенні зборів акціонери мають право висловлювання свої думки з будь-яких питань порядку денного. Для того щоб підняти нові питання, будь-який з акціонерів має право вносити свої пропозиції щодо порядку денного загальних зборів не пізніше як за 30 днів до їх скликання. Рішення про включення цих пропозицій до порядку денного приймається виконавчим органом товариства або наглядовою радою. Пропозиції акціонерів, які володіють більш як 10 % голосів, вносяться до порядку денного обов'язково. Причому рішення про зміни в порядку денному мають бути доведені до відома всіх акціонерів не пізніше як за 10 днів до проведення зборів у порядку, передбаченому статутом.

Усі ці проблеми має вирішувати створена організаційна

комісія. Уявимо собі, що вона плідно працювала, визначила больові точки функціонування АТ, окреслила перелік питань, що виносяться на збори, зробила повідомлення і приступила до безпосереднього їх проведення.

Загальні збори є правомочними тільки тоді, коли існує кворум. В Україні було дуже багато випадків, коли збори не могли відбутися з причини відсутності 1 відсотка, а то й менше, голосів. Водночас проведення зборів є досить дорогим і трудомістким процесом, щоб повторювати його часто. Тому важливим моментом є чітка реєстрація акціонерів, які прибули на збори. Сьогодні в Україні при проведенні зборів на деяких АТ створюється, як правило, реєстраційна комісія. Вона може представляти безпосередньо АТ, а може бути сформована із співробітників реєстратора, що обслуговує це товариство. Реєстраційна комісія є частиною організаційної комісії, і головна її функція — зафіксувати кількість акціонерів, які прибули, і кількість голосів, що ними володіє кожний акціонер. Причому реєстраційна комісія видає акціонерам бюлетені (картки) для голосування, де обов'язково має бути вказано кількість голосів, якими "володіє" цей акціонер. Тому акціонери (їх представники), які беруть участь у загальних зборах, реєструються із зазначенням кількості голосів, яку має кожний учасник. Визначення кількості голосів може бути здійснене практично лише безпосередньо перед зборами, особливо з розпорошеними акціями, оскільки існує можливість передачі акціонерами своїх повноважень і складно заздалегідь визначити, скільки і кому акцій буде передано. Довіреність на право участі та голосування на загальних зборах акціонерів може бути посвідчена реєстратором або правлінням акціонерного товариства. Такі довіреності часто оформляються в останній момент.

Реєстрація акціонерів (їх представників), які прибули для участі у загальних зборах, здійснюється згідно з реєстром

акціонерів у день проведення загальних зборів виконавчим органом акціонерного товариства або реєстратором на основі укладеного з ним договору. Реєстрація акціонерів — власників акцій на пред'явника відбувається на основі пред'явлення ними цих акцій (сертифікатів акцій) або виписок з рахунку в цінних паперах. Право участі у загальних зборах акціонерів мають особи, які є власниками акцій на день проведення загальних зборів (крім випадку проведення установчих зборів).

Після припинення реєстрації підбиваються підсумки щодо кількості зареєстрованих акціонерів і їх голосів. Оскільки цей реєстр є офіційним документом, на основі якого починаються збори, то він підписується головою і секретарем зборів.

Реєстрація є важливим моментом, оскільки завдяки їй можна фіксувати кількість голосів, що стоять за тими чи іншими акціонерами, а отже, визначити співвідношення сил на зборах. Застосовуються різні форми контролю за її проведенням. Так, акціонери, які володіють у сукупності більш як 10 % голосів, та/або Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку можуть призначати своїх представників для контролю за реєстрацією акціонерів для участі у загальних зборах, про що вони до початку реєстрації письмово повідомляють виконавчий орган акціонерного товариства.

Для правильного проведення зборів крім реєстраційної комісії оргкомісія повинна обов'язково сформувати протокольну та лічильну комісії. На зборах обов'язково ведеться протокол, який є офіційним документом, і підписується головою зборів та секретарем. Він має відображувати увесь перебіг зборів. Крім того, всі рішення приймаються прямим голосуванням, і лічильна комісія підраховує кількість голосів "за" — "проти". Чисельність членів комісій залежить від величини АТ і кількості

акціонерів.

Практика показує, що на зборах доцільно голосувати починаючи з "проти", оскільки голосів "проти" у переважній більшості випадків буває менше, ніж "за". Проте це не виключає можливості й іншого порядку постановки питань.

7.3. Компетенція загальних зборів

Одним із найважливіших питань корпоративного управління є співвідношення повноважень і відповідальності усіх органів та посадових осіб товариства. Існує багато приписів щодо прав зборів, спостережних органів, виконавчих дирекцій. Функції зборів і органів, які здійснюють управління корпораціями в періоди між зборами, різні. Наприклад, у США приписи щодо проведення зборів також не однакові для всіх штатів. У розвинутих європейських країнах вони мають більшу правову регламентацію, хоча і тут існують значні відмінності.

В Україні законодавчо визначена компетенція різних органів управління, хоча в межах існуючих приписів є широке поле для різного тлумачення.

Регуляторною системою 1991 р. визначено, що до компетенції загальних зборів (не слід забувати про відмінності установчих і загальних зборів) акціонерного товариства належать:

- а) визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства і затвердження його планів та звітів про їх виконання;
- б) внесення змін до статуту товариства;
- в) обрання та відкликання членів ради акціонерного товариства (спостережної ради);
- г) обрання та відкликання членів виконавчого органу та ревізійної комісії;
- д) затвердження річних результатів діяльності

акціонерного товариства, включаючи його дочірні підприємства, затвердження звітів і висновків ревізійної комісії, порядку розподілу прибутку, термін і порядок виплати частки прибутку (дивідендів), визначення порядку покриття збитків;

є) створення, реорганізація та ліквідація дочірніх підприємств, філій і представництв, затвердження їх статутів та положень;

є) винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб органів управління товариства;

ж) затвердження правил процедури та інших внутрішніх документів товариства, визначення організаційної структури товариства;

з) вирішення питання про придбання акціонерним товариством акцій, що випускаються ним;

и) визначення умов оплати праці посадових осіб акціонерного товариства, його дочірніх підприємств, філій та представництв;

і) затвердження договорів (угод), укладених на суму, що перевищує зазначену в статуті товариства;

ї) прийняття рішення про припинення діяльності товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу.

Усі ці повноваження є важливими, але частину з них можуть і повинні виконувати органи, що керують у періоди між зборами.

Тому виходячи із складу акціонерів і їх завдань статутом товариства до компетенції загальних зборів, з одного боку, можуть бути віднесені й інші питання, а з другого — деякі повноваження можуть бути передані зборами до компетенції спостережної ради або правління.

Законодавчо існує заборона передачі повноважень лише щодо пунктів "б", "д", "є", "і", які належать до виключної

компетенції загальних зборів акціонерів і не можуть бути передані іншим органам товариства. Крім того, існують важливі питання діяльності АТ, які можуть визначати подальшу долю товариства і його власників. Це такі питання, як:

- а) зміна статуту товариства;
- б) прийняття рішення про припинення діяльності товариства;
- в) створення та припинення діяльності дочірніх підприємств, філій та представництв товариства.

З цих питань рішення загальних зборів акціонерів приймаються більшістю у 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах. Існують особливості прийняття рішень на установчих зборах, де більшістю у 3/4 приймаються рішення про створення акціонерного товариства, про обрання ради акціонерного товариства (спостережної ради), виконавчих і контролюючих органів акціонерного товариства, про надання пільг засновникам за рахунок акціонерного товариства.

Щодо інших питань рішення приймаються простою більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах. Протокол загальних зборів акціонерів підписується головою і секретарем зборів і не пізніше як через три робочих дні після закінчення зборів (хоч цей припис не завжди виконується) має бути переданий виконавчому органу акціонерного товариства.

Вищевикладені функції загальних зборів багатьма фахівцями не вважаються беззаперечними, тому існують різні підходи і пропозиції щодо вдосконалення діяльності цього вищого органу управління. Деякі вітчизняні фахівці і практики дотримуються думки, що необхідно розширити коло питань, які можуть вирішуватися загальними зборами, причому належати до виключної їх компетенції. Інші пропонують підняти роль спостережних рад у порівнянні зі зборами і перекласти на них значну частину функцій

управління. Ці проблеми потребують додаткового вивчення і запровадження у практику вітчизняного корпоративного управління.

7.4. Управління акціонерним товариством у період між загальними зборами

Роль і функції ради акціонерного товариства наступні:

Зрозуміло, що збори акціонерів не можуть засідати постійно, тоді як товариству потрібно здійснювати повсякденну господарську діяльність. Водночас мало реально, що збори можуть вирішувати складний комплекс проблем, які виникають перед кожним діючим підприємством, оскільки ці ситуації потребують знань, умінь і часто одноосібності прийняття рішень та відповідальності за них. Тому в період між зборами учасників управління товариством здійснюють його органи, склад і порядок обрання (призначення) яких визначається відповідно до виду товариства. В акціонерних товариствах це одні функції і повноваження, в товариствах з обмеженою відповідальністю — інші. В державному корпоративному секторі існує специфіка, яка відрізняється такими особливостями: укладанням контракту з керівником та менеджментом, призначенням уповноваженої особи, що управляє державними корпоративними правами, специфікою виборів керівників державних корпорацій.

В АТ у період між зборами функції управління здійснюють різні органи управління. В різних країнах вони мають різні назви, функції та права. Так, у США такі органи називаються радою директорів, і туди входять і виконавчі, і спостережні (невиконавчі) директори. Отже, в одних радах здійснюють свої різні повноваження ті, хто здійснює реальні функції менеджменту цього підприємства, і ті, що наглядають за таким здійсненням. Особливістю органів корпоративного

управління у Німеччині в період між зборами є те, що керівництво провадять чітко визначені виконавчі директори й окремо існують наглядові органи. Законодавчо визначається кількість членів наглядової ради, яка залежить від величини статутного капіталу. Наприклад, у Німеччині члени наглядових рад вибираються на термін не більш як 4 роки. Як правило, чисельність членів наглядової ради — 3 чол. Проте у товариствах із статутним фондом до 3 млн. марок число членів наглядової ради може бути визначено статутом у кількості до 9 чол., більш як 3 млн. — 15, більш як 20 млн. — до 21 чол. Інколи регламентується кількість засідань наглядової ради, навіть визначаються випадки, за яких вона має обов'язково засідати. Німецька система навіть містить положення про необхідність введення в наглядову раду не тільки осіб, які вибрані акціонерами, а й представників працівників товариства (за умови, що працівників на "сімейному" підприємстві не менш як 500). Щодо працівників, то у Франції корпорації з кількістю найманих працівників більше ніж 50 зобов'язані вводити робітничих представників до складу директорських рад. У Нідерландах не вимагається пряма участь робітників у наглядових радах, але важливі рішення мають затверджуватися робітничими радами [33].

У цілому рада директорів має відповідати кільком основним критеріям, до яких можна віднести пропорційне представництво всіх категорій власників корпоративних прав, можливості впливу на діяльність виконавчого директора (органу), доступ до внутрішньо-фірмової інформації і оцінок діяльності фірми, поточний контроль діяльності менеджерів.

У практиці українського корпоративного управління і згідно з регуляторною системою 1991 р. в АТ створюється рада акціонерного товариства (спостережна рада), яка представляє інтереси акціонерів у перерві між проведенням

загальних зборів і в межах компетенції, визначеної статутом, контролює і регулює діяльність правління, причому в АТ, яке налічує понад 50 акціонерів, створення ради акціонерного товариства є обов'язковим. Не допускається суміщення посад в АТ. Рада створюється з числа акціонерів, хоча існують пропозиції, щоб цю норму віднести лише до юридичних осіб-акціонерів. Якщо особи є членами ради акціонерного товариства, вони не можуть бути членами виконавчого органу та ревізійної комісії. Рада може обиратися на загальних зборах і потім обирати з свого числа голову. У цьому разі голова ради може бути замінений самою радою товариства. Не є винятком інша можливість — вибори голови ради на загальних зборах, після чого його можуть звільнити так само — рішенням зборів.

Статутом акціонерного товариства або за рішенням загальних зборів акціонерів на раду акціонерного товариства може бути покладено виконання окремих функцій, що належать до компетенції загальних зборів, крім питань, віднесених законодавством до виключної компетенції зборів.

Питання, віднесені відповідно до статуту акціонерного товариства до виключної компетенції ради акціонерного товариства, не можуть бути передані на вирішення виконавчих органів товариства. Основні питання, які належать до компетенції спостережної ради, вирішуються у кожному конкретному випадку окремо. Найчастіше у практиці українського корпоративного управління виділяють такі риси.

По-перше, досить часто діяльність спостережної ради є формальною і всі управлінські рішення приймає голова правління. Це особливо стосується приватизованих підприємств, на яких були сильні позиції їх керівного складу і колишні директори стали головами правління.

По-друге, спостережна рада здійснює реальний контроль

за діяльністю правління щодо виконання рішень загальних зборів і стратегії розвитку корпорації. Це буває у випадках, коли існує баланс інтересів власників та менеджменту і чітко визначені їх ролі в корпоративному управлінні. Такі оптимальні співвідношення зборів, наглядових функцій і виконавчих трапляються не досить часто.

По-третє, іноді спостережна рада перебирає на себе реальні функції управління і в той час як голова правління залишається формальним керівником, рішення приймає голова спостережної ради. У такому випадку спостережна рада здійснює функції оперативного управління підприємством.

Роль спостережної ради надзвичайно велика і є предметом дискусій і наукових розробок не тільки в Україні, а й за кордоном. Більш чітко простежується тенденція жорсткого відокремлення спостережних рад від виконавчих органів, конкретизація і розширення їх повноважень.

Виконавчі органи в акціонерних товариствах такі:

Надзвичайно важливу роль відіграють виконавчі органи, оскільки вони здійснюють оперативний менеджмент та виконують рішення зборів у поточній діяльності. В Україні виконавчим органом акціонерного товариства, який здійснює управління його поточною діяльністю, є правління або інший орган, передбачений статутом. Як правило, таким органом найчастіше є правління, іноді його називають радою директорів. На приватизованих підприємствах часто намагаються зберегти посаду директора або генерального директора і тому іноді називають правління дирекцією. Особливістю виконавчих органів є те, що в них можуть бути особи, які не є акціонерами, а перебувають з товариством у трудових стосунках. Друга важлива особливість полягає в тому, що виконавчий орган може обиратись не тільки зборами, а й призначатись спостережною радою.

Така ситуація має глибокий зміст, оскільки, обравши голову і членів правління на зборах, для їх звільнення потрібно відмінити рішення також зборами, а для цього їх треба проводити позачергово, витрачаючи значні кошти і втрачаючи час (згадаємо, що повідомлення необхідно зробити до дати зборів за 45 днів).

Водночас можна надати раді АТ право призначити (обрати) правління на її власний розсуд і мати право оперативно його змінити у разі потреби. З погляду власників це начебто й логічно, однак це посилює невпевненість менеджерів у своєму статусі на підприємстві і призводить до їх нерішучості у вирішенні виробничих проблем, постійному узгодженні усіх питань із спостережною радою, що, в свою чергу, перетворює її з контролюючого органу у виконавчий.

Для підвищення ролі виконавчих органів статутом та іншими документами товариства мають бути чітко окреслені повноваження правління (дирекції). Законодавчо визначено, що правління вирішує всі питання діяльності акціонерного товариства, крім тих, що належать до компетенції загальних зборів і ради акціонерного товариства (спостережної ради). Загальні збори можуть ухвалити рішення про передачу частини належних їм прав до компетенції правління. Тому конкретні повноваження й обов'язки правління є надзвичайно важливим розділом статуту та внутрішньокорпоративних документів кожного АТ і потребують серйозного опрацювання. Оскільки правління підзвітне загальним зборам акціонерів і раді акціонерного товариства та організовує виконання їх рішень, можна вважати, що воно здійснює тільки оперативний менеджмент. У своїх діях правління обмежене статутом та внутрішньокорпоративними положеннями про правління. В цілому правління здійснює управління майже усіма господарськими процесами, особливо виробничими, маркетинговими, фінансовими, тому воно наділене важливими повноваженнями. Ці повноваження

закладаються у статут або внутрішньо-корпоративні документи.

Кількісний склад правління залежить від масштабів АТ, обсягів виробництва, окреслених вищими органами завдань розвитку фірми. В Україні найчастіше правління складається з 3—7 чол., хоча буває й інший кількісний склад.

Як правило, правління є колегіальним органом (хоча не виключене одноособове), що приймає рішення голосуванням, але його роботою керує голова правління, якого призначають або обирають відповідно до статуту акціонерного товариства. Це є цілком зрозумілим, оскільки навіть фінансові документи не можуть підписувати всі члени правління, виступати у відповідальних відносинах з контрагентами також повинен хтось один. Це не означає, що голова правління не має заступників, які можуть виконувати певні функції, у тому числі й ті, які покладено на голову. Голова правління акціонерного товариства має право без довіреності здійснювати дії від імені товариства. Інші члени правління також можуть бути наділені цим правом згідно із статутом.

Обирають або призначають голову і членів правління різними способами. Якщо збори, або спостережна рада, обирають усіх членів правління, можливий варіант, при якому члени правління обирають між собою голову. У цьому разі голова підзвітний правлінню і більш жорстко регламентований у своїх діях з його боку. Може скластись інша ситуація, коли обирають або призначають лише голову правління, який сам призначає членів правління, і як керівник підприємства укладає з ними угоди на виконання функцій членів правління. У цьому разі керівник має більше повноважень і єдиноначальності, оскільки підзвітний лише спостережній раді та зборам. Може виникнути ситуація, коли голова правління, а то й усі його члени призначаються або обираються радою акціонерного товариства і прямо

підзвітні їй. Усі ці варіанти використовуються в практиці корпоративного управління, вони мають свої переваги і недоліки, які важко визначити без аналізу кожного конкретного випадку.

Ревізійні органи характеризуються наступним:

Крім спостережної ради існує ще один наглядовий і контролюючий орган — ревізійна комісія акціонерного товариства. В зарубіжній практиці її іноді називають аудиторською комісією, хоча функції її подібні до функцій ревізійної комісії, яка створюється і діє в Україні. Головна функція ревізійної комісії полягає у здійсненні контролю за фінансово-господарською діяльністю правління акціонерного товариства.

Регуляторна база 1991 р. встановлює положення, згідно з яким до складу ревізійної комісії мають входити тільки акціонери цього АТ. Членами ревізійної комісії не можуть бути члени правління, ради акціонерного товариства (спостережної ради) та інші посадові особи.

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

Перевірки фінансово-господарської діяльності правління проводяться ревізійною комісією за дорученням загальних зборів, ради акціонерного товариства (спостережної ради), з її власної ініціативи або на вимогу акціонерів, які володіють у

сукупності більш як 10 % голосів. Періодичність перевірок може бути чітко визначена в статуті, і тоді комісія виконує цю вимогу, незважаючи на те, чи були такі доручення з боку органів управління. При цьому ревізійній комісії акціонерного товариства мають бути подані всі матеріали, бухгалтерські або інші документи й особисті пояснення посадових осіб на її вимогу.

Як правило, ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок загальним зборам акціонерного товариства. Якщо перевірки ініціювала рада або сама ревізійна комісія, то результати доповідаються раді акціонерного товариства. Ревізійна комісія зобов'язана вимагати позачергового скликання загальних зборів акціонерів у разі виникнення загрози суттєвим інтересам акціонерного товариства або виявлення зловживань, вчинених посадовими особами. Щоправда, на сьогодні нечітко визначена відповідальність за невиконання цього зобов'язання і не зрозуміло, як ревізійна комісія повинна його здійснювати.

Для підвищення ролі ревізійної комісії її членам надана можливість брати участь у засіданнях правління з правом дорадчого голосу. Крім того, без висновку ревізійної комісії загальні збори акціонерів не мають права затверджувати баланс. А без затвердження балансу не можна здійснити звітність перед державними органами і займатися повноцінною господарською діяльністю як підприємство.

Оскільки названі вище органи управління та контролю формують окремі особи, то слід звернути увагу на те, що існують випадки, коли в органи нагляду обираються юридичні особи, які є акціонерами даного АТ.

Проте в практиці здійснення функцій управління і їх регламентація пов'язані з поняттям "посадові особи". Отже, юридичні особи можуть бути також посадовими особами. У таких випадках управлінські функції здійснюються ними

через своїх керівників або інших представників.

Посадовими особами органів управління товариства визнаються голова та члени виконавчого органу, голова ревізійної комісії, а у товариствах, де створена рада товариства, голова й члени ради товариства. Одні й ті самі особи можуть обіймати різні посади в інших акціонерних товариствах, якщо це не заборонено установчими документами. Такі заборони особливо стосуються участі в управлінні фірм-конкуrentів, передаванні конфіденційної інформації тощо.

Існують також законодавчі обмеження, згідно з якими посадовими особами органів управління товариства не можуть бути органи державної влади й управління, члени виборних органів громадських організацій, військовослужбовці, посадові особи органів прокуратури, суду, державної безпеки, внутрішніх справ, арбітражного суду, державного нотаріату, особи, яким суд заборонив займатися певною діяльністю, та ін.

Особливості організаційної структури управління в товариствах з обмеженою відповідальністю наступні:

Як і в акціонерних товариствах, вищим органом товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ) є збори учасників. Вони збираються учасниками товариства або призначеними ними представниками.

Учасники мають кількість голосів, пропорційну до розміру їх часток у статутному фонді. Особливістю є те, що в ТОВ збори учасників товариства обирають голову товариства, а також те, що на зборах вирішуються специфічні питання, що стосуються тільки ТОВ. До таких питань належать:

а) встановлення розміру, форми і порядку внесення учасниками додаткових внесків;

б) вирішення питання про придбання товариством частки учасника;

в) виключення учасника з товариства.

Однією з важливих характерних рис управління в ТОВ порівняно з АТ є те, що тут вимагається одностайність щодо прийняття важливих для ТОВ питань. Так, з питань визначення планів підприємства та затвердження його звітів, внесення змін до статуту, а також при вирішенні питання про виключення учасника з товариства потрібна одностайність у вищому органі — на зборах. З інших питань рішення приймається простою більшістю голосів.

Будь-хто з учасників товариства з обмеженою відповідальністю має право вимагати розгляду питання на зборах учасників за умови, що воно було ним поставлено не пізніше як за 25 днів до початку зборів.

У ТОВ у випадках, передбачених установчими документами або затвердженими товариством правилами процедури, допускається прийняття рішення методом опитування. У цьому разі проект рішення або питання для голосування надсилається учасникам, які повинні у письмовій формі викласти щодо цього свою думку. Протягом 10 днів з моменту отримання повідомлення від останнього учасника голосування всі вони повинні бути проінформовані головою про прийняте рішення. Рішення методом опитування вважається прийнятим при відсутності заперечень хоча б одного з учасників.

Існують певні особливості, пов'язані з періодичністю проведення зборів. У ТОВ вони скликаються не рідше двох разів на рік, якщо інше не передбачено установчими документами. Позачергові збори учасників скликаються головою товариства за наявності обставин, зазначених в установчих документах, у разі неплатоспроможності товариства, а також у будь-якому іншому випадку, якщо цього потребують інтереси товариства в цілому, зокрема

якщо виникає загроза значного скорочення статутного фонду. Збори учасників товариства мають скликатися також на вимогу виконавчого органу.

Учасники товариства, що володіють у сукупності більш як 20 відсотками голосів, мають право вимагати скликання позачергових зборів учасників у будь-який момент і з будь-якого приводу, що стосується діяльності товариства. Якщо протягом 25 днів голова товариства не виконав зазначеної вимоги, вони мають право самі скликати збори учасників.

Слід зазначити і відмінності від АТ по проведенню загальних зборів. Про проведення загальних зборів ТОВ учасники повідомляються передбаченим статутом способом із зазначенням часу і місця проведення зборів та порядку денного. Повідомлення має бути зроблено не менш як за 30 днів до скликання загальних зборів. Будь-хто з учасників товариства має право вимагати розгляду питання на зборах учасників за умови, що воно було ним поставлено не пізніше як за 25 днів до початку зборів.

Не пізніше як за 7 днів до скликання загальних зборів учасникам товариства повинна бути надана можливість ознайомитися з документами, внесеними до порядку денного зборів. З питань, не внесених до порядку денного, рішення можуть прийматися тільки за згодою всіх учасників, присутніх на зборах.

У товаристві з обмеженою відповідальністю створюється виконавчий орган — колегіальний (дирекція) або одноособовий (директор). Дирекцію очолює генеральний директор. Членами виконавчого органу можуть бути також особи, які не є учасниками товариства.

Дирекція (директор) вирішує всі питання діяльності товариства, за винятком тих, що належать до виключної компетенції зборів учасників. Збори учасників товариства можуть ухвалити рішення про передачу частини повноважень, що належать їм, до компетенції дирекції

(директора). Дирекція (директор) підзвітна зборам учасників і організовує виконання їх рішень. Проте дирекція (директор) не має права приймати рішення, обов'язкові для учасників товариства.

Генеральний директор має право без довіреності виконувати дії від імені товариства, а інші члени дирекції також можуть бути наділені цим правом. Характерним є те, що генеральний директор (директор) не може бути одночасно головою зборів учасників товариства.

Контроль за діяльністю дирекції (директора) товариства з обмеженою відповідальністю здійснюється ревізійною комісією, що створюється зборами учасників товариства з їх числа, в кількості, передбаченій установчими документами, але не менш як три особи. Члени дирекції (директор) не можуть бути членами ревізійної комісії.

Перевірка діяльності дирекції (директора) товариства здійснюється ревізійною комісією за дорученням зборів, з власної ініціативи або на вимогу учасників товариства. Ревізійна комісія має право вимагати від посадових осіб товариства надання їй усіх необхідних матеріалів, бухгалтерських чи інших документів та особистих пояснень і доповідає результати проведених нею перевірок вищому органу товариства. Ревізійна комісія складає висновок по річних звітах та балансах. Без її висновку збори учасників товариства не мають права затверджувати баланс товариства. Ревізійна комісія має право ставити питання про скликання позачергових зборів учасників, якщо виникла загроза суттєвим інтересам товариства або виявлено зловживання посадовими особами товариства.

Учасника товариства з обмеженою відповідальністю, який систематично не виконує або несумлінно виконує обов'язки, або перешкоджає своїми діями досягненню цілей товариства, може бути виключено з товариства на основі одностайно прийнятого рішення зборів учасників

товариства. При цьому цей учасник (його представник) у голосуванні участі не бере.

Контрольні запитання і завдання

1. Який орган здійснює базові управлінські функції?
2. Назвіть групи чинників, які впливають на корпоративне управління.
3. Назвіть основні елементи структури корпоративного управління.
4. Як реалізуються права акціонерів в управлінні?
5. У яких випадках скликаються позачергові збори акціонерів? Хто може їх скликати?
6. Назвіть основні вимоги щодо проведення загальних зборів.
7. Чому загальні збори не можуть приймати рішення, не внесені до порядку денного?
8. Для чого створюється організаційна комісія?
9. Охарактеризуйте роль реєстраційної комісії.
10. Які питання входять до компетенції загальних зборів?
11. Вирішення яких питань потребує при голосуванні на загальних зборах акціонерного товариства більшості, що становить 3/4 голосів?
12. Охарактеризуйте повноваження і відповідальність ради акціонерного товариства.
13. Розкрийте особливості функціонування виконавчих органів у акціонерних товариствах.
14. З якою метою створюється ревізійна комісія?
15. Як часто мають скликатися загальні збори в товариствах з обмеженою відповідальністю?
16. Вирішення яких питань потребує при голосуванні на загальних зборах товариства з обмеженою відповідальністю одностайності?

Тема 8. РЕГУЛЮВАННЯ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КОРПОРАЦІЇ

8.1. Внутрішньокорпоративне регулювання руху акціонерного капіталу

Положення щодо цінних паперів наступне:

Управління цінними паперами є надзвичайно важливим напрямом корпоративного управління. При вивченні попередніх тем було з'ясовано, що капітал акціонерних товариств існує в матеріальній формі і формі цінних паперів. Від ефективності діяльності акціонерного товариства залежить стан його акцій. Проте досить часто трапляються випадки, коли зміни ціни акцій не пов'язані з господарською діяльністю корпорації. Водночас падіння курсу акцій має негативний вплив на господарську діяльність.

Тому важливість підтримання належного стану акцій, як правило, зумовлює особливу увагу корпорації до своїх цінних паперів, і часто така увага проявляється у створенні окремого положення про цінні папери і виділенні окремих працівників і навіть відділів, функціями яких є робота з цінними паперами корпорації. При цьому розробляються і затверджуються внутрішні документи, такі, як положення про цінні папери акціонерного товариства або про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, про відділ цінних паперів та ін. [4, 7].

У положенні про цінні папери, як правило, наведено види цінних паперів, які може випускати корпорація, та шляхи їх емісії. Як правило, це акції — іменні та на пред'явника, прості та привілейовані, облігації — іменні та на пред'явника, процентні та цільові, з вільним і обмеженим обігом, опціони, векселі (прості та переказні) та інші види цінних паперів, які можуть мати обіг і які вважає за потрібне емітувати ця

корпорація.

У положенні визначається форма випуску — документарна чи бездокументарна (у вигляді записів в електронних базах даних), обов'язкові реквізити, які стосуються того чи іншого виду цінних паперів. Іноді в положення вписують також деякі законодавчі вимоги щодо неподільності акцій, кількість голосів, яку вона дає, права власників привілейованих акцій. У положенні можуть бути визначені також умови та способи конвертації акцій, їх анулювання, особливості конвертації облігацій і акції, особливості випуску опціонів.

Часто в документ закладаються умови розрахунків за цінні папери, наприклад у разі визнання (оголошення) акції недійсною. При цьому в положення закладається норма, згідно з якою корпорація сплачує її власнику номінальну ціну, якщо ринкова вартість вища від номіналу, або номінальну вартість, якщо вона нижча від номіналу. Крім того, слід зазначити терміни таких виплат та джерела, з яких вони сплачуються.

При використанні сертифікатів акцій у положенні часто закладаються вимоги, які застосовуються при втраті сертифіката його власником і умови поновлення за додаткову плату, розмір якої визначається правлінням або радою корпорації, встановлюються умови повної оплати акцій. Наприклад, може бути записана й прийнята вимога, згідно з якою покупець отримує акції за договором купівлі-продажу, укладеним з корпорацією, через внесення готівки у її касу, переказ грошей на рахунок товариства поштою або телеграфом, переказ грошей з свого розрахункового рахунку в банку на рахунок акціонерного товариства безготівковим способом, надання майна у натуральній формі у власність корпорації, а також іншими способами, які можуть бути застосовані і які слід відобразити в корпоративних документах.

Якщо корпорація планує випускати інші цінні папери, наприклад облігації, то в положенні розписуються і затверджуються умови їх випуску. Окремим розділом визначаються умови невиконання зобов'язань покупців цінних паперів корпорації щодо термінів та розмірів їх оплати, умови реалізації корпорацією неоплачених акцій.

У положенні можуть бути визначені права неповнолітніх щодо їх права розпорядження акціями, умови передачі акцій на відповідний термін у довірче управління, в тому числі довірчому товариству. На практиці ці відносини регулюються відповідним нормами права, і тому пункти положення можуть лише структурувати ці норми, об'єднавши їх в єдиному документі.

Дуже важливо звернути увагу на особливості внутрішньокорпоративних документів, що регулюють рух цінних паперів у закритих акціонерних товариствах. Це, по-перше, викликане тим, що таких акціонерних товариств в Україні досить багато, по-друге, часто у цих товариствах відбувається жорстока боротьба за збереження акцій від вільного продажу, а регулюючих цей процес норм недостатньо або вони не чітко тлумачать деякі важливі питання. Практика свідчить, що в положення про цінні папери закритих акціонерних товариств закладаються такі норми.

Так, акціонери не мають права продавати, передавати будь-яким способом належні їм акції без згоди загальних зборів акціонерів. Існують вимоги, що акціонер закритого акціонерного товариства має право зробити відчуження (продати, подарувати, обміняти), застави та передати в довірче управління особам, що не є акціонерами, акції тільки за згодою загальних зборів акціонерів. Власник акцій, який вирішив продати свої акції або їх частину, зобов'язаний насамперед запропонувати їх безпосередньо самому акціонерному товариству. У разі згоди товариства придбати

акції за визначеною акціонером ціною між ними укладається договір купівлі-продажу акцій. Часто закладається пряма вимога, що включення до ЗАТ нових акціонерів можливе тільки з числа його працівників за згодою загальних зборів акціонерів ЗАТ.

Для ускладнення реалізації акцій стороннім особам іноді ставиться вимога, що якщо протягом року після письмового повідомлення про продаж ЗАТ не ухвалить свого рішення про придбання акцій за визначеною акціонером ціною, власник акцій набуває право реалізувати їх іншому акціонеру або працівнику цього ЗАТ за ціною, не нижчою за ту, що була запропонована ЗАТ. Якщо й після цього на акції немає покупця, то тоді акціонер має право запропонувати акцію стороннім особам. Слід мати на увазі, що такі вимоги й обмеження мають суперечливий характер, оскільки акція являє собою приватну власність, з якою громадянин має право здійснювати дії на свій розсуд. Тому це питання має бути вирішено на законодавчому рівні.

Фонди акціонерного товариства

Регулювання фондів у акціонерних товариствах здійснюється відповідно до законодавчих положень, пунктів установчих документів, розроблених і затверджених положень про фонди.

Регулятивна система 1991 р, містить лише основні вимоги щодо створення обов'язкових для господарювання фондів у акціонерних товариствах — статутного і резервного. В попередніх темах наголошувалося, що статутний фонд є попередньо фіксованим і змінюється офіційно: збільшенням або зменшенням і відповідною емісією додаткових акцій, або збільшенням їх номіналу, або вилученням їх з обігу. Так само можна розглядати і резервний фонд, але з великими умовностями. По-перше, резервний фонд має нижню межу (не менш як 25 %

статутного), але не має верхньої. По-друге, він тривалий час може формуватись (щорічні відрахування не менш як 5 % чистого прибутку) і мати змінні величини.

Тому, як правило, в положеннях корпорація передбачає для себе створення фіксованого (статутний) та фіксовано-змінного (резервний) фондів. Такі фонди є обов'язковими, важливими, і тому їм приділяється велика увага.

Однак акціонерне товариство є насамперед підприємством і йому потрібні інші фонди, які дають змогу оптимально функціонувати.

Такі фонди можуть мати різні назви, які часто залежать від чергових змін у бухгалтерській звітності, вимог податкового законодавства та уподобань фінансових менеджерів корпорації. Зараз найчастіше у таких положеннях зафіксовані фонд розвитку виробництва, фонд соціального розвитку, фонд заохочення, фонд оплати праці органам управління та контролю, фонд сплати дивідендів, фонд накопичення коштів для викупу власних акцій.

Створення саме таких фондів в усіх без винятку акціонерних товариствах не є обов'язковим, але практика вказує на доцільність їх виділення, структуризації і практичного наповнення фінансами. Тому внутрішньонормативні документи регулюють порядок створення і напрями їх використання. Наприклад, затверджується, що для забезпечення розширеного відтворення, оновлення основних фондів у корпорації може створюватися фонд розвитку виробництва. Доцільно визначити також джерела такого фонду. Як правило, такими джерелами є відрахування з прибутку, який залишається в розпорядженні АТ, виручка від реалізації майна, що не використовується або використовується незадовільно, амортизаційні відрахування та інші джерела, передбачені чинним законодавством.

Важливим моментом є визначення напрямів витрат з

такого фонду. Як правило, кошти фонду розвитку виробництва використовуються на фінансування витрат по технічному переозброєнню, реконструкції та розширенню виробничої бази АТ, фінансування приросту власних оборотних коштів, а також відшкодування їх нестачі, фінансування витрат на підготовку та освоєння нових та модернізованих видів продукції та послуг, прогресивних технологічних процесів, виготовлення дослідних зразків, створення й розширення потужностей по виробництву товарів народного споживання та надання послуг населенню, погашення наданих довгострокових кредитів банків, що відповідно до чинного законодавства погашаються за рахунок фонду розвитку виробництва, здійснення природоохоронних заходів, покриття збитків, що виникають у АТ при передачі майна іншим підприємствам, при його продажу чи списанні, а також на покриття витрат по основних засобах, зданих в оренду, фінансування інших виробничих потреб.

Досить часто в акціонерних товариствах створюється фонд соціального розвитку. Причиною його створення є підтримка і розширення соціально-побутової сфери. Фонд соціального розвитку створюється за рахунок відрахувань з прибутку, який залишається в розпорядженні АТ, виручки від реалізації майна, що не використовується, а також інших джерел, передбачених чинним законодавством.

Кошти фонду соціального розвитку використовуються на будівництво житлових будинків, дитячих закладів та інших об'єктів соціального призначення, премії та подарунки до свят і ювілеїв, матеріальну допомогу на поховання (суми, що перевищують передбачені чинним законодавством), оплату додатково наданих за рішенням загальних зборів акціонерів (понад розміри, передбачені законодавством) відпусток працівникам, у тому числі жінкам, що виховують дітей, одноразову допомогу ветеранам праці, що виходять на пенсію, доплати і надбавки до державних пенсій працюючим

пенсіонерам, вартість путівок на лікування і відпочинок, екскурсії та мандрівки або суми компенсацій, виданих замість путівок, суми, спрямовані (як готівкою, так і за безготівковими розрахунками) на здешевлення вартості харчування працівників у їдальнях, буфетах, профілакторіях АТ, а також допомогу на дітей, що перебувають у дитячих санаторіях, яслах, оздоровчих таборах АТ, та ін. Витрати з такого фонду можуть спрямовуватись на придбання акцій (для працівників АТ) у випадках, коли не створюється окремий фонд такого призначення, а також фінансування інших соціальних потреб.

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

Оскільки в корпораціях органи управління включають посадових осіб, доцільно створити фонд оплати праці органів управління і контролю. Як правило, такий фонд створюється для оплати праці членам ради АТ та голові ревізійної комісії за рахунок чистого прибутку АТ. Розмір фонду визначається загальними зборами акціонерів. Порядок використання коштів фонду може визначатись положенням про оплату праці посадових осіб органів управління та контролю.

Для проведення оптимальної дивідендної політики досить часто створюється фонд сплати дивідендів. Сплата

дивідендів може визначатись окремим положенням про дивіденди в акціонерному товаристві, а можливо, загальним положенням про фонди. Такий фонд створюється за рахунок чистого прибутку АТ за нормативом, встановленим загальними зборами акціонерів, і ділиться на дві, а іноді й три частини: дві — виплата дивідендів за привілейованими акціями і виплата дивідендів за простими акціями; третя — кошти для виплат обов'язкових відсотків за облігаціями.

Іноді в корпораціях створюються фонди накопичення коштів для викупу власних акцій, в основному за рахунок чистого прибутку АТ (не виключено, що сюди можуть ввійти також інші джерела, не заборонені законодавством), і його величина визначається зборами акціонерів, проте доцільність його використання, ціну акцій, як правило, обґрунтовує правління або рада товариства.

8.2. Управління працею в корпорації

Положення про персонал:

Положення про персонал визначає основні вимоги кадрової політики щодо формування персоналу акціонерного товариства, розробки та здійснення програм розвитку персоналу, регулює порядок оплати, порядок найму, просування по службі, атестації, вивільнення персоналу, питання формування соціального партнерства персоналу та адміністрації. Корпорації, які мають такі положення, меншою мірою потерпають від конфліктів між власниками і персоналом, між менеджерами та виконавцями.

Як правило, такий внутрішній документ дає визначення персоналу корпорації, його структуру, іноді кількісний склад. Іноді в таке положення включаються пункти загального значення. Наприклад, стверджується, що адміністрація АТ і персонал як принцип своїх взаємовідносин розглядають

готовність персоналу розуміти проблеми, що виникають перед корпорацією, як стратегічного характеру, так і поточні, відчувати свою належність до АТ, пов'язувати особисті інтереси з інтересами АТ, повністю розділяти і підтримувати цінності та корпоративні інтереси, що висуваються АТ, приймати відповідальність і ризик за роботу АТ і економічні результати, успіхи та невдачі.

З такою самою метою приймається також окреме положення — кодекс поведінки члена персоналу акціонерного товариства, який регламентує значну частину вимог до поведінки працівника.

У таких положеннях часто окремим розділом викладено програму розвитку персоналу. Власники приймають основні положення, а адміністрація забезпечує розробку і реалізацію такої програми відповідно до трудового законодавства України. У різних корпораціях по-різному складається така програма, деякі обмежуються лише нормами чинного законодавства, більш ефективно діючі корпорації розробляють її на перспективу досить ґрунтовно, з включенням усіх пунктів поліпшення кадрового потенціалу акціонерного товариства. Іноді така програма зовсім не приймається.

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

Важливим напрямом внутрішньокорпоративного регулювання кадрового забезпечення є підвищення кваліфікації і перекваліфікація персоналу. З одного боку, доцільною є вимога до працівника, який зобов'язаний постійно підвищувати свою кваліфікацію. З другого, обов'язком адміністрації має бути забезпечення кожному

працівнику АТ необхідних умов для підтримання і підвищення рівня професійної кваліфікації. Заходи адміністрації мають бути чітко окреслені, оскільки такі дії потребують великих коштів.

Так, зарубіжний досвід показує, що підготовка і перепідготовка персоналу переважно здійснюється за рахунок корпорацій. Така норма може бути закладена у положення, проте в разі, якщо підготовка і перепідготовка осіб, які працюють за контрактом, пов'язана з оволодінням працівником спеціальними знаннями, що потребують витрат, які суттєво перевищують загальноприйняті, адміністрація і працівник повинні мати право узгодити умови додаткового залучення коштів працівника.

Іноді в положення про персонал включають пункти про гарантованість зайнятості працівників з боку адміністрації, вибір структурними підрозділами і працівниками форм організації праці і її оплати. Такі розділи коригують з пунктами про соціальні гарантії працівникам з боку адміністрації або власників, які закладаються за умови перевищення соціальних гарантій з боку власників над законодавчо визначеними. Вони можуть включати додаткову відпустку у зв'язку з тимчасовою непрацездатністю, виплату додаткових сум до встановленої законом допомоги по державному соціальному страхуванню, медичне, санаторно-курортне і побутове обслуговування, додаткову компенсацію на відшкодування збитків, внаслідок пошкодження здоров'я працівника (сім'ї працівника — в разі смерті останнього), по підтриманню (збереженню) здоров'я працівників (проведення за рахунок АТ огляду й оцінка якості здоров'я і працездатності працівника), участь персоналу в прибутках та ін.

Внутрішній трудовий розпорядок наступний:

Внутрішньокорпоративна система управління

господарською діяльністю передбачає чітку організацію використання трудових та матеріальних ресурсів, що, в свою чергу, повинно знайти втілення в додаткових документах, які регулюють поведінку особи на робочому місці, вимоги до поведінки працівника під час виробничих процесів. Тому положення про персонал та кодекс поведінки члена персоналу акціонерного товариства корисно доповнити правилами внутрішнього трудового розпорядку. Затвердження такого внутрішнього документа дає змогу більш ефективно управляти кадровим потенціалом підприємства, більш оптимально застосовувати заохочення і стягнення, які регулюються іншими положеннями.

Прийняття правил внутрішнього трудового розпорядку має за мету сприяти вихованню робітників і службовців у дусі сумлінного відношення до праці, подальшому зміцненню трудової дисципліни, раціональному використанню робочого часу, високій якості робіт, підвищенню продуктивності праці та ефективності функціонування корпорації.

Особлива увага при розробці правил внутрішнього трудового розпорядку приділяється зобов'язанням працівників і адміністрації, які розробляються і приймаються для того, щоб було чітке юридичне оформлення їх стосунків. Такі пункти обов'язково вводяться, якщо не прийняте окремо положення про персонал. У цьому разі закладають норми про те, що від працівників, як правило, вимагається працювати чесно і сумлінно, дотримуватися дисципліни праці — основи порядку на виробництві, своєчасно і точно виконувати розпорядження адміністрації, використовувати робочий час для продуктивної праці, утримуватися від дій, що заважають іншим працівникам виконувати трудові обов'язки, підвищувати продуктивність праці, своєчасно і ретельно виконувати роботи по нарядах і завданнях, поліпшувати

якість роботи і продукції, що випускається, не припускати упуцень і браку в роботі, дотримуватися технологічної дисципліни.

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

Крім вимог до працівників у положення про трудовий розпорядок вводяться чітко визначені обов'язки. Як правило, обов'язки адміністрації зводяться в цілому до такого:

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

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

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

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

Адміністрація повинна також неухильно дотримуватися

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

У положенні про внутрішній трудовий розпорядок визначається робочий час і його використання, про опускний режим на підприємстві, табельний облік. Якщо не розроблено спеціальні положення, то в таких правилах іноді визначають також і методи заохочення за успіхи в роботі. Досить ґрунтовно проробляється розділ про відповідальність за порушення правил внутрішнього трудового розпорядку.

8.3. Ознайомлення з інформацією. Комерційна таємниця

Для регулювання інформаційного поля в корпорації, визнання частини інформації комерційною таємницею рада АТ затверджує перелік інформації, відкритої для ознайомлення акціонерів. Іноді розробляються положення, які регулюють інформаційні потоки в корпорації. Вони часто мають назву " Про ознайомлення з інформацією в АТ", "Про комерційну таємницю в АТ". Практично в усіх товариствах документами, відкритими для ознайомлення акціонерів, є свідоцтво про реєстрацію АТ, статут із змінами та доповненнями; установчий договір, ліцензії, що дозволяють АТ займатися підприємницькою чи господарською діяльністю та її окремими видами, фінансовий звіт та баланс з додатками по підсумках кварталів та року, внутрішні нормативні акти. Для регулювання цих відносин розробляють і затверджують положення, яке встановлює право акціонера на отримання інформації про діяльність АТ,

обов'язки правління та структурних підрозділів щодо надання такої інформації акціонерам, обмеження доступу до інформації.

Кожен акціонер повинен бути повідомлений про те, яка інформація є відкритою для ознайомлення, а також де, коли і на яких умовах він може ознайомитися з нею. Крім того, слід ознайомити усіх акціонерів з переліком даних, які є комерційною таємницею.

Практика показала доцільність використання такої форми для надання інформації, як подання акціонером заяви, хоча це не є обов'язковим для всіх видів інформації. Заява у письмовій формі може подаватися як особисто, так і через уповноважену особу, яка не обов'язково має бути акціонером АТ. У положенні часто визначають вимоги до форми заяви, термінів її подання і форм надання інформації. Частина інформації має бути підготована, з тим щоб акціонер міг з нею ознайомитися в зручний для нього час і доступному місці без письмової заяви.

Перелік інформації, яка є комерційною таємницею АТ, визначається у положенні згідно з чинним законодавством. Крім того, в положенні можуть міститися деякі додаткові пункти щодо надання інформації реєстратором. Звичайно, зміст такого положення не повинен виходити за межі, встановлені чинним законодавством України.

Договірна робота в корпорації:

Для поліпшення управління господарською діяльністю в акціонерному товаристві часто розробляють положення щодо порядку укладання і виконання договорів на рівні акціонерного товариства або структурних підрозділів, що входять до його складу, включаючи філії та представництва. Крім того, для посилення цієї частини корпоративного управління часто приймаються положення про претензійно-позовну роботу в акціонерному товаристві, про значну май-

нову угоду та деякі інші. Договірна робота в акціонерному товаристві, зрозуміло, виходить за межі внутрішніх господарських відносин, проте доцільно створити внутрішні нормативні акти, які регламентують укладання посадовими особами угод із зовнішніми суб'єктами підприємництва для забезпечення інтересів корпорації, а також запобігання помилок, а то й корисливих дій з боку менеджменту чи посадових осіб.

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

У положеннях можуть визначатися вимоги до змісту угод, хоча вони часто дублюють відповідні законодавчі норми. Наприклад, включають вимоги до оформлення договору: предмет договору, загальна його сума і ціна продукції, терміни виконання договору і терміни поставки; порядок розрахунків, майнова відповідальність, порядок урегулювання суперечок, інші умови угоди, які є суттєвими для сторін за цим договором. Положення регулюють також договірну роботу всередині самої корпорації, особливо коли структурні підрозділи мають відносну самостійність і свої відносини будують через укладання угод. Особливо важливим є регулювання прав структурних підрозділів укладати угоди із зовнішніми контрагентами.

Положеннями визначається порядок оформлення і зберігання договорів, порядок їх контролю на відповідність умов договору чинному законодавству, порядок погодження із зацікавленими підрозділами і службами та посадовими особами. Регулюється ситуація за умов виникнення спорів і

розбіжностей з партнерами. Особливою увагою має бути наділено контроль виконання договорів. Усім відомо, скільки угод, укладених українськими підприємствами, не виконуються. Тому для контролю виконання договорів доцільно визначати персонально особу з відповідних служб, яка стежить за ходом їх виконання.

Важливим пунктом положення є регулювання відповідальності за невиконання чи неналежне виконання договорів з боку сторонніх організацій, а також посадових осіб самого акціонерного товариства.

8.4. Регулювання доходів

Форми розподілу прибутків:

Для чіткої організації використання прибутків у корпораціях досить часто розробляють положення про порядок розподілу прибутку. Воно є загальним і може конкретизуватись документами про участь персоналу в прибутках корпорації, про дивіденди, про оплату праці в акціонерному товаристві та ін.

Слід мати на увазі, що балансовий прибуток акціонерного товариства утворюється з надходжень від господарської діяльності після покриття матеріальних та прирівняних до них витрат і витрат на оплату праці. З балансового прибутку АТ сплачує податки та інші передбачені законодавством платежі до бюджету. Чистий прибуток, що утворюється після здійснення таких розрахунків, залишається у повному розпорядженні корпорації.

Сплата дивідендів як форма розподілу прибутку також досить часто регулюється окремим положенням. Як правило, такі положення включають блоки: загальні положення, джерела виплати дивідендів, особливості розрахунків дивідендів, розподіл фонду дивідендів,

особливості нарахування та розподілу дивідендів по привілейованих акціях і облігаціях. Іноді в такі положення закладаються особливості сплати дивідендів фізичним та юридичним особам, оподаткування доходів по дивідендах.

У цілому дивіденди по акціях виплачуються за підсумками року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, що залишається у його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів до бюджету та відсотків за банківський кредит. Існують також можливості для сплати дивідендів залучати резервний фонд. При цьому особливу увагу у внутрішніх документах приділяють дивідендам на привілейовані акції (якщо вони є у цій корпорації). Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Проте у внутрішньокорпоративних документах має знайти відображення законодавча норма, що власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом. Тому все залежить від ролі власників привілейованих акцій, хоча вони, як правило, не беруть участі в голосуванні.

Привілейовані акції можуть випускатися із фіксованим у відсотках до їх номінальної вартості дивідендом, який виплачується щороку. Виплата дивідендів провадиться у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році. У тому разі, коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів по привілейованих акціях провадиться за рахунок резервного фонду. Якщо розмір дивідендів, що виплачуються акціонерам, по простих акціях перевищує розмір дивідендів по привілейованих акціях, власникам останніх може бути здійснена доплата до розміру дивідендів,

виплачених іншим акціонерам. Усі ці пункти зазначаються у внутрішніх документах і служать основою для управління дивідендами.

Акціонерне товариство як платник податків при нарахуванні та виплаті дивідендів своїм акціонерам утримує з них кошти у розмірі податку на прибуток. При цьому воно зменшує суму власного нарахованого податку на прибуток на суму внесеного до бюджету податку на дивіденди. Для громадян вирахування з них податку на дивіденди означає можливість не включати суми дивідендів до сукупного доходу.

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

Сума акумульованих коштів розподіляється між персоналом пропорційно до заробітної плати кожного з працівників. Часто можливість отримати кошти закладається через тривалий період, наприклад, вони можуть бути отримані (вилучені) працівником не раніше ніж через два чи три роки з моменту їх нарахування.

Кошти такого фонду можуть використовуватися вкладенням в акції, облігації та опціони самого акціонерного товариства, різноманітні цінні папери інших товариств, державні боргові зобов'язання тощо. Під час їх акумулювання можуть виникати прибутки, які підлягають виплаті персоналу як дивіденди пропорційно до розміру трудової участі. При цьому може бути встановлено розмір

або співвідношення мінімального і максимального дивіденду в цілому по акціонерному товариству.

Як правило, виплата дивідендів від використання коштів фонду участі в прибутках здійснюється за підсумками фінансового року, проте може бути передбачений і метод "відкладеного платежу", тобто з відстрочкою. Важливим моментом є добровільність чи обов'язковість участі персоналу в прибутках, оскільки не всі працівники мають бажання брати участь в таких заходах, особливо, коли внески роблять самі працівники. Положенням може бути передбачено, що програма участі в прибутках (доходах) розробляється при безпосередній участі персоналу й обов'язково є складовою частиною колективного договору.

Форми оплати праці характеризуються наступним:

Методом регулювання оплати праці в корпораціях, що отримав найширше застосування, є розробка і затвердження єдиного для корпорації положення про оплату праці. Як правило, воно впроваджується з метою встановлення єдиного порядку витрати коштів на оплату праці усіх працівників акціонерного товариства.

Важливими моментами управління оплатою праці є визначення джерел коштів на оплату праці, якими є частина доходу та інші кошти, одержані внаслідок господарської діяльності акціонерного товариства відповідно до чинного законодавства. Оплата праці в акціонерному товаристві залежить від кінцевих результатів господарської діяльності його структурних підрозділів і АТ у цілому.

Стимулююча роль для працівників має реалізуватись за двома напрямками: підвищенням рівня оплати праці (основної і додаткової) та наданням працівнику більш престижного місця роботи.

Критеріями рівня оплати праці працівників головного

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

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

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

У положенні потрібно чітко визначити форми і системи оплати праці (відрядна, почасова, акордна та ін.) і форми організації та оплати праці (індивідуальна, бригадна), які визначаються на основі: законодавчих та інших нормативних актів, генеральної угоди на державному рівні, галузевих і регіональних угод, колективних договорів і індивідуальних трудових договорів. Як правило, функції конкретної розробки системи оплати праці в корпорації покладаються на управління (або відділ) організації та оплати праці АТ або

його структурних підрозділів.

Для підвищення стимулювання результативності праці в акціонерних товариствах України часто використовується відрядна система оплати праці з прив'язкою оплати до кінцевих результатів господарської діяльності АТ і його структурних підрозділів. На робочих місцях, де використання відрядної системи є неможливим чи неефективним, використовується почасово-преміальна система оплати праці. Часто в положеннях визначають частку тарифної оплати, а також премії залежно від кінцевих результатів роботи структурного підрозділу та акціонерного товариства в цілому.

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

Інші види стимулювання працівників наступні:

Регулювання оплати праці здійснюється згідно з одним положенням про оплату праці або допоміжними, наприклад положеннями про контракти з посадовими особами, головою правління, про винагороди за результатами діяльності корпорації. Інколи розробляються положення про надання позик працівникам та забезпечення персоналу житлом, надання матеріальної допомоги, положення про опціони. З метою підвищення ролі оплати використовують також

положення про неустойки за недоліки в роботі.

Про контрактну систему і стимулювання посадових осіб, а також організацію винагород за результатами діяльності йшлося в попередній темі посібника, тому тут доцільно зупинитися на особливостях деяких інших внутрішніх документів корпорації. Наприклад, іноді приймається положення про надання позик і забезпечення житлом. Воно визначає умови надання позик і сприяння забезпеченню житлом працівників акціонерного товариства. В положенні визначаються джерела витрат (в основному власні кошти АТ) та органи управління, які ухвалюють рішення про надання позик. Як правило, це робить правління або рада товариства з урахуванням думки керівників структурних підрозділів. При цьому виходять з фінансового стану АТ і доцільності соціального забезпечення конкретного працівника. Іноді в положення закладається норма, що таке рішення правління чи ради товариства має бути обов'язково схвалене загальними зборами.

Часто в положення включається перелік напрямів позик. Як правило, вона надається конкретним цільовим призначенням під будівництво житла, купівлю житла, придбання ділянки під забудову, придбання будівельних матеріалів під забудову, навчання у вищому навчальному закладі. Особливо важливим є затвердження штрафних санкцій за неповернення або невчасне повернення позик.

У корпораціях інколи приймають положення про надання матеріальної допомоги (пенсій), яке вводиться в систему внутрішнього управління з метою посилення соціального захисту колишніх працівників акціонерного товариства, які перебувають на пенсії по старості. Розміри виплат у вигляді матеріальної допомоги визначаються правлінням залежно від фінансового стану АТ і проводяться після затвердження розподілу чистого прибутку загальними зборами. Конкретні напрями виплат

визначаються правлінням або радою товариства. Часто ці напрями також визначають на зборах акціонерів.

Як правило, пенсії встановлюються непрацюючим пенсіонерам, які пропрацювали на підприємстві не менше певної кількості років, що обов'язково затверджується в положенні, і які пішли на пенсію по старості безпосередньо з нього. Крім того, пенсії встановлюються особам, які перебувають на пенсії по інвалідності, що настала внаслідок отримання в АТ каліцтва чи професійної хвороби (незалежно від стажу роботи). У положенні визначають розмір пенсій, можливі його зміни у разі зміни індексу цін і наявності коштів. Розписується також організація виплат.

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

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

При цьому неустойки можуть бути застосовані до кожного окремого працівника АТ, колективу працівників (бригади, структурного підрозділу, групи працівників та ін.) за конкретні порушення трудової дисципліни. Як правило, неустойки розраховуються у відсотковому відношенні до

додаткової заробітної плати (премій), у тому числі при виплатах винагороди за результатами роботи АТ за рік, у певних розмірах за певні порушення трудової дисципліни. Такі порушення і розміри розробляються і включаються в положення, що слугує у майбутньому основою для їх застосування. У положеннях доцільно також визначити порядок стягнення, перелік осіб, які фіксують причини для стягнення, особи, які накладають стягнення, служби, що здійснюють виконання рішень, методи оприлюднення інформації про стягнення та ін.

Контрольні запитання і завдання

1. Назвіть основні пункти положення щодо цінних паперів акціонерного товариства.

2. Які основні норми закладено у внутрішньокорпоративні документи, що регулюють цінні папери закритого акціонерного товариства.

3. Назвіть фонди, що можуть створюватись у корпорації.

4. У чому полягає економічна роль резервного фонду та фонду виплати дивідендів?

5. На які цілі витрачаються кошти з фонду розвитку виробництва. Охарактеризуйте основні пункти положення про персонал.

7. Поясніть, для чого створюються правила внутрішнього трудового розпорядку.

8. Які основні пункти регулюють правила внутрішнього трудового розпорядку?

9. У чому полягає важливість договірної роботи в корпорації?

10. Що являє собою положення про комерційну таємницю?

11. Які внутрішньокорпоративні документи регулюють

доходи в акціонерному товаристві?

12. З якого джерела виплачуються дивіденди в акціонерному товаристві?

13. Які форми оплати праці застосовуються в корпорації?

14. Назвіть особливі форми стимулювання персоналу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ТА РЕКОМЕНДОВАНОЇ
ЛІТЕРАТУРИ

1. Закон України "Про власність" від 7 лютого 1991 р. № 697-ХІІ.
2. Закон України "Про підприємництво" від 7 лютого 1991 р. № 698-ХІІ.
3. Закон України "Про підприємства в Україні" від 27 березня 1991 р. № 887-ХІІ.
4. Закон України "Про цінні папери та фондову біржу" від 18 червня 1991 р. № 1201-ХІІ.
5. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18 вересня 1991 р. № 1560-ХІІ.
6. Закон України "Про господарські товариства" від 19 вересня 1991 р. № 1576-ХІІ.
7. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР.
8. Закон України "Про внесення змін до Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" від 18 листопада 1997 р. № 639/97.
9. Закон України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" від 10 грудня 1997 р. № 710/97-ВР.
10. Указ Президента України "Про корпоратизацію підприємств" від 15 червня 1993 р. № 210/93.
11. Указ Президента України "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії" від 19 лютого 1994 р. № 55/94.
12. Указ Президента України "Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації" від 11 травня 1994 р. № 224/94.
13. Декрет Кабінету Міністрів України "Про довірчі товариства" від 17 березня 1993 р. № 23—93.
14. Акціонерні товариства. Організація та діяльність. — К.:

- Фонд державного майна України, 1997. — 344 с.
15. *Аналітична довідка про хід приватизації у січні—вересні 1998 р. // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. — 1998. — № 12. — С. 6—7.*
 16. *Білик М. Д. Управління фінансами державних підприємств. — К.: Знання, 1999. — 312 с.*
 17. *Вінник О. Господарські товариства і виробничі кооперативи. Правове становище. — К.: Т-во "Знання", КОО, 1998. — 309 с.*
 18. *Гончаров В.М. Інвестиційні ресурси та їх економічне регулювання: моногр. / В.М. Гончаров, А.А. Навроцький, О.А. Коломійцев. — Донецьк, 2006. — 202 с.*
 19. *Гончаров В.Н. Управление финансовой деятельностью инвестиционной компании: моногр. / В.М. Гончаров, В.Л. Иванов, С.В. Автономов. — Донецьк, 2006. — 199 с.*
 20. *Девіс Стівен М. Боротьба за вдосконалення всесвітнього корпоративного управління// Економічні реформи сьогодні. — 2009. — № 25. — С. 6—11.*
 21. *Демб Ада, Нойбауер Ф.-Фрідріх. Корпоративне управління. — К.: Основи, 2007. — 302 с.*
 22. *Дем'яненко П. В. Вдосконалення управління акціонерними товариствами // Вісн. Київ. нац. ун-ту імені Тараса Шевченка. — Вип. 41. — 2008. — С. 44—47.*
 23. *Дем'яненко П. В. Роль акціонерної форми господарювання в розвитку ринкових відносин // Теорії мікро-макроекономіки. — Вип. 3. — К., 2009. — С. 74—79.*
 24. *Дьюбіел Сменлі. Корпоративне управління: вдосконалення методів організації роботи корпорацій // Економічні реформи сьогодні. — 2010. — № 25. — С. 12—18.*
 25. *Економічна енциклопедія. — Т. I, — К., 2000. — С. 33—36.*
 26. *Євтушевський В. А. Основи корпоративного*

- управління: Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с.
27. *Задихайло Д. В., Кібенко О. Р., Назарова Г. В.* Корпоративне управління: Навч. посіб. - Х.: Еспада, 2003. - 688 с.
 28. *Камінський А. Б., Кияк А. Т., Шепелява О.П.* Оптимізація інвестиційного портфеля на вторинному ринку акцій України. — К.: Ранг, 2011. — 48 с.
 29. *Капага Вільям С.* Корпорації повинні діяти етично // Економічні реформи сьогодні. — 2011. — № 25. — С. 2—5.
 30. *Карлофф Б.* Деловая стратегия (концепция, содержание, символы). — М.: Экономика, 1991. — 239 с.
 31. *Карташов А. Г.* Как заработать деньги. — М.: Культинформ-пресс, 2001. — 96 с.
 32. *Коваль А. Ф.* Органы управления акционерного общества: регламенты деятельности // Вестник фондового рынка. — К., 2009. — 64 с.
 33. *Козаченко А.В., Воронкова А.Е.* Корпоративное управление: Учеб. для вузов. - К.: Либра, 2004. - 368 с.
 34. *Лисенков Ю. М., Коваль А. Ф., Соловьев В. В., Крисан А. В.* Подготовка и проведение общего собрания акционеров. // Вісн. фондового ринку. — К., 2009. — 64 с.
 35. *Миркин Я. М.* Ценные бумаги и фондовый рынок. — М.: Перспектива, 2005. — 534 с.
 36. *Новая технология и организационные структуры /* Под ред. Й. Пиннинга и А. Бьюитандама. — М: Экономика, 2000. — 269 с.
 37. *Оскольський В. В.* До цивілізованого ринку цінних паперів. (Українська фондова біржа в контексті ринкових перетворень). — К: УФБ, 2009. — 153 с.
 38. *Петруня Ю. Є.* Акціонерні товариства в Україні: проблеми емітентів та інвесторів. — Дніпропетровськ, 2000. — 100 с.
 39. *Петруня Ю. Є.* Непрофесійні суб'єкти ринку акцій

- України. — К.: Т-во "Знання", КОО, 2005. — 262 с.
40. *Пішпек С.* Теорії корпоративного управління та становлення корпоративного сектору // Вісн. Київ. нац. ун-ту імені Тараса Шевченка. — Вип. 41. — 2008. — С. 12—14.
 41. *Положення* про членство в Асоціації "Позабіржова Фондова Торговельна Система" // Українська Інвестиційна Газета. — 2000. — № 8. — 29 лютого.
 42. *Правові аспекти приватизації в Україні.* — Т. I // 3б. законодавства з питань приватизації / За заг. ред. Ю. Л. Єханурова. — К.: Руська правда, 2006. — 538 с.
 43. *Р. Домінік, Сульє Даніель.* Управління. — К.: Основи, 2005. — 448 с.
 44. *Суторміна В. Ж., Федосов В. М., Рязанова Н. С.* Фінанси зарубіжних корпорацій. — К.: Либідь, 2003. — 247 с.
 45. *Уотермен Р.* Фактор оновлення. (Как сохраняют конкурентоспособность лучшие компании). — М.: Прогресс, 2008. — 366 с.
 46. *У пошуках* кращого директора. (Корпоративне управління в перехідній та ринковій економіках). — К.: Основи, 2006. — 189 с.
 47. *Функ Я. У., Михальченко В. А., Хвалей В. В.* Акционерное общество: история и теория. — Минск, 2009. — 608 с.
 48. *Харрингтон Дж.* Управление качеством в американських корпораціях. — М.: Экономика, 2000. — 272 с.
 49. *Черваньов Д. М., Бондарчук І. В.* Економічна природа та формування механізму корпоративного управління в Україні // Вісн. Київ. ун-ту імені Тараса Шевченка. Економіка. — Вип. 39. — 2008. — С. 3—6.
 50. *Энгель Луис, Бойд Брендэн.* Как покупать ценные бумаги. — М.: Бантам букс, 2002. — 291 с.

Прищепя Н. П. Корпоративне управління: навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів.

У посібнику висвітлено сутність корпоративного управління і економічну роль господарських товариств. Показано особливості державного регулювання корпоративного сектору, а також організаційні засади функціонування фондової біржі. Велику увагу приділено внутрішньо-корпоративній системі управління.

Ключові слова: управління, корпорація, акція, акціонери, дивіденди, фондова біржа, державне регулювання.

Прищепя Н. П. Корпоративное управление: учебное пособие для студентов высших учебных заведений.

В пособии отражена сущность корпоративного управления и экономическая роль хозяйственных обществ. Показаны особенности государственного регулирования корпоративного сектора, а также организационные принципы функционирования фондовой биржи. Большое внимание уделено внутрикорпоративной системе управления.

Ключевые слова: управление, корпорация, акция, акционеры, дивиденды, фондовая биржа, государственное регулирование.

Prischepa N. P. Corporate management: manual for the students of higher educational establishments.

Essence of corporate management and economic role of economic companies are reflected in a manual. The features of government control of corporate sector are shown, and also organizational principles of functioning of exchange stock, are reflected. Large attention is spared to inwardly-corporate control system.

Keywords: management, corporation, share, shareholders, dividends, exchange stock, government control.

Навчальне видання

ПРИЩЕПА Наталія Петрівна

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

*Навчальний посібник
для студентів
вищих навчальних закладів*

За редакцією автора
Комп'ютерне макетування – Н. П. Прищепи

Здано до склад. 17.12.2012 р. Підписано до друку 16.01.2013 р.
Формат 60×84/16. Папір офсет. Гарнітура Times New Roman.
Друк ризографічний. Ум. друк. арк. 9,07. Наклад 300 прим. Зам. № 13.

Видавець і виготовлювач
**Видавництво Державного закладу
„Луганський національний університет
імені Тараса Шевченка”**
вул. Оборонна, 2 а, Луганськ, 91011. Тел./факс: (0642) 53-03-20
e-mail alma-mater@list.ru
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 3459 від 09.04.2009 р.