

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ВІННИЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ АГРАРНИЙ УНІВЕРСИТЕТ



Мазур К.В.  
Гарбар Ж.В.  
Мостенська Т.Г.

**КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ ТА СОЦІАЛЬНА  
ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ  
ЧАСТИНА І  
КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ  
Навчальний посібник**

Вінниця: ВНАУ – 2019

УДК 005.941:316.64  
М13

*Рекомендовано Вченою радою  
Вінницького національного аграрного університету  
протокол № 6 від 20.12.2019 р.*

**Рецензенти:**

*Жук В.М.* – доктор економічних наук, професор, віце-президент Національної академії аграрних наук України, академік Національної академії аграрних наук України

*Вдовенко Н.М.* – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри глобальної економіки Національного університету біоресурсів і природокористування України

*Зянько В.В.* – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів та інноваційного менеджменту Вінницького національного технічного університету

*Луцяк В.В.* – доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри маркетингу та аграрного бізнесу Вінницького національного аграрного університету

Матеріали подані в авторській редакції

М13 **К.В. Мазур.** Корпоративне управління / К.В. Мазур, Ж.В. Гарбар, Т.Г. Мостенська. Корпоративне управління та соціальна відповідальність. Вінниця: ВНАУ [оригінал-макет]. – Вінниця : ТОВ «ТВОРИ». – 200 с.

ISBN 978-966-949-267-8

*Викладено основні аспекти корпоративного управління. Розглянуто сутність, механізми, міжнародні стандарти, зовнішнє середовище корпоративного управління, особливості розкриття інформації про діяльність корпоративного підприємства, особливості цінних паперів, ризики створення і функціонування корпоративних структур. Показані тенденції розвитку основних інструментів корпоративного управління в умовах українського ринку на сучасному етапі та ефективність їх застосування.*

*Посібник призначений для підготовки магістрантів-менеджерів. Також посібник може бути корисним здобувачам вищої освіти і викладачам економічних спеціальностей, керівникам підприємств і фахівцям з менеджменту.*

**УДК 005.941:316.64**

© К.В. Мазур, Ж.В. Гарбар, Т.Г. Мостенська, 2019  
© ВНАУ, оригінал-макет, 2019  
© ТОВ «ТВОРИ», 2019

**ISBN 978-966-949-267-8**

## ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	7
РОЗДІЛ 1. СУТНІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ	9
1.1. Передумови виникнення корпоративних відносин	9
1.2. Сутність корпоративного управління	15
ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ	20
ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ	20
ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ	21
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	22
РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ	26
2.1. Відділення контролю від власності	26
2.2. Механізми внутрішнього контролю	29
ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ	33
ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ	33
ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ	33
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	35
РОЗДІЛ 3. МІЖНАРОДНІ СТАНДАРТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ.	39
3.1. Корпоративні моделі	39
3.2. Моделі організації ради директорів	43
3.3. Основні підходи до стандартизації корпоративного управління	45
ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ	50
ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ	50
ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ	50

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	52
РОЗДІЛ 4. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА	56
4.1. Правове середовище корпоративного управління	56
4.2. Органи спеціальної компетенції	59
4.3. Форми, функції, об'єкти державного управління	60
4.4. Державний корпоративний сектор	63
ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ	67
ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ	67
ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ	68
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	71
РОЗДІЛ 5. КОРПОРАТИВНІ ІНСТИТУТИ ТА ПРОБЛЕМИ ЗАХИСТУ ПРАВ ВЛАСНОСТІ	74
5.1. Поняття і форми захисту прав та законних інтересів суб'єктів корпоративних відносин	74
5.2. Рейдерство	78
5.3. Захист прав акціонерів.	86
ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ	91
ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ	91
ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ	91
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	93
РОЗДІЛ 6. РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ ПРО ДІЯЛЬНІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО ПІДПРИЄМСТВА.	96
6.1. Розкриття інформації як умова ефективного корпоративного управління	96
6.2. Структура інформації про діяльність корпоративного Підприємства, призначеної для розкриття	99

6.3. Вимоги до інформації про діяльність корпоративного підприємства, призначеної для розкриття	103
ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ	109
ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ	109
ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ	110
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	111
ТЕМА 7. ЦІННІ ПАПЕРИ: ОСОБЛИВОСТІ	115
7.1. Сутність цінних паперів	115
7.2. Функції цінних паперів	117
7.3. Класифікація цінних паперів	119
7.4. Акції як інструмент корпоративного управління	123
7.5. Облігація як інструмент корпоративного управління	125
7.6. Особливості емісії цінних паперів	129
7.7. Вексель як інструмент корпоративного управління	132
7.8. Інші види цінних паперів	135
ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ	139
ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ	139
ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ	139
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	141
ТЕМА 8. РИЗИКИ СТВОРЕННЯ І ФУНКЦІОНУВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ СТРУКТУР.	145
8.1. Форми корпоративних структур	145
8.2. Антикризове управління корпорацією	149
8.3. Сучасні методи управління ризиками в корпоративних структурах	156
8.4. Комплексна система управління ризиками корпорації	161
8.5. Професійні технології управління ризиками корпорацій	168
ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ	172

ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ	172
ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ	172
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	174
ГЛОСАРІЙ	177
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	185

## ПЕРЕДМОВА

Інтерес до корпоративного управління зростає експоненційними темпами. Новітні досягнення в даній царині, що включають практику управління, впроваджуються нині на глобальному рівні. Такі міжнародні організації, як Організація економічного розвитку (ОЕСР) розробляють стандарти корпоративного управління. В Україні корпорації встановлюють пріоритети щодо зміцнення своїх систем корпоративного управління, орієнтуючись на відносини з акціонерами, зацікавленими сторонами, на підзвітність, поліпшення роботи правління директорів, на аудиторів та на функції бухгалтерського обліку, а також звертають увагу на способи контролю їхніх компаній. Інституційні інвестори, бухгалтери, аудитори та широка громадськість все більше усвідомлюють постійну потребу в просуванні реформи корпоративного управління.

Як результат зростаючого інтересу до питань корпоративного управління в межах спільноти науковців-практиків у цій галузі поглиблюються академічні дослідження. В університетах України з'являються нові модулі, пов'язані з корпоративним управлінням, причому корпоративне управління як предмет сам по собі стає центральним у багатьох курсах, пов'язаних з бізнесом. Тому автори даного навчального видання вважають, що здобувачам вищої освіти потрібен сучасний довідник, що висвітлює теорію та практику в цій галузі. В даному посібнику здійснено розгляд корпоративного управління як сучасної академічної дисципліни. Ми прагнемо продемонструвати тісний взаємозв'язок між науковими дослідженнями та професійною практикою у цій галузі. Даний посібник містить низку сучасних ілюстрацій, тематичних досліджень та дискусійні питання для обговорення в кінці кожного розділу. Навчальний посібник розроблений спеціально для супроводу односеместрового модуля з

корпоративного управління та соціальної відповідальності, орієнтований на здобувачів вищої освіти, що вивчають бухгалтерський облік та фінансування, бізнес та менеджмент, аспірантів, які вивчають модулі з компонентом корпоративного управління. Однак враховуючи зростаючий інтерес до корпоративного управління, ми сподіваємось, що широке коло інших читачів може визнати книгу корисною.

У навчальному посібнику здійснено акцент на важливості реформи корпоративного управління для України. Акцентовано увагу на реформі корпоративного управління в економіці європейських країн, що відображає конкретні наукові інтереси авторів. Ми надали перелік найважливіших термінів та понять для вивчення на початку кожного розділу для того, щоб здобувачі вищої освіти мали чітке уявлення про те, що їм необхідно засвоїти та яким чином їхнє навчання має прогресувати на кожному етапі навчання. В кінці кожної глави також є практичні завдання та тестові питання, які орієнтовані на краще засвоєння теоретичного матеріалу.

Даний навчальний посібник є результатом досліджень авторів у сфері корпоративного управління та корпоративної відповідальності перед зацікавленими сторонами. У цій книзі ми посилалися на результати власної дослідницької діяльності, а також на багаторічний досвід, одержаний від поглиблених досліджень, в основному за співпраці з членами інституційного інвестиційного середовища.



## РОЗДІЛ 1. СУТНІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

### *Основні питання розділу.*

1.1. Передумови виникнення корпоративних відносин.

1.2. Сутність корпоративного управління.

### *Основні терміни та поняття.*

<i>Поняття «корпоративного управління»</i>	<i>Характеристики</i>	<i>корпоративної форми</i>
<i>Корпораціями</i>	<i>бізнесу</i>	
<i>Функція володіння</i>	<i>Форми винагороди</i>	
<i>Функція контролю</i>	<i>Акціонери</i>	

### **1.1. Передумови виникнення корпоративних відносин**

Подібно до того, як процес виробництва, взятий у глобально-історичному масштабі, пройшов у своєму розвитку через кілька основних стадій (мануфактурна, промислова, науково-технічна), що супроводжувалися революційними змінами, відбувалися зміни й у формах власності на засоби виробництва. Історично першою формою власності була сімейна власність. У її рамках власниками засобів виробництва, які перебували на тому або іншому організаційному, технічному рівні розвитку, були члени однієї родини, які одночасно виступали і як керівники, що забезпечують організацію функціонування цих засобів виробництва.

Природно, що власники не могли особисто управляти всіма компонентами свого бізнесу, особливо коли він виростав за обсягом та розширювався територіально. Але ті особи, яких власник залучав для того, щоб зробити функціонування свого бізнесу більше ефективним, як правило, виконували технічні функції: вони працювали над реалізацією конкретних

завдань, поставлених власником, під його постійним і безпосереднім контролем. У більшості країн і сьогодні такі компанії відіграють дуже важливу роль в економіці (так у Німеччині 2,5 мільйони малих і середніх компаній, 40% з них є сімейними компаніями, що дають дві третини валового національного продукту).

Наступним етапом стала поява компаній, капітал яких належав не одному, а групі власників. Відбувалося це двома основними шляхами:

- на певному етапі розвитку сімейна компанія приходила до висновку, що її власного капіталу, а також капіталу, притягнутого від кредитних інститутів, недостатньо для того, щоб забезпечити її успішний розвиток. А для того, щоб залучити ресурси інших осіб або структур, треба передати їм у тому чи іншому обсязі частину прав власності на компанію та на частину прибутку, що одержується у процесі її роботи;

- деякі власники капіталів домовлялися про об'єднання частини своїх коштів для створення бізнесу, що ставав їхньою спільною власністю. Через розподіл права власності між декількома власниками виникло питання, як забезпечити, щоб внесені ними кошти використовувалися ефективно й додали максимальну вигоду всім співвласникам рівною мірою.

У ситуації, коли число співвласників (акціонерів) було невелике, придбані ними частки власності були досить великими, тому ця проблема вирішувалася легко – шляхом особистих переговорів та укладання відповідних угод між акціонерами (найчастіше між найбільшим акціонером та іншими акціонерами) і їхнім особистим контролем над діяльністю компанії. Однак подальший процес економічного розвитку, що супроводжувався відокремленням володіння від безпосереднього управління власністю, зробив цю проблему дуже складною. Ускладнення проблем управління компаніями, що мають велику кількість власників, відбулося протягом останніх 30-и років.

За цей час:

- відбулося збільшення загального числа акціонерів у компаніях;

– з'являлися великі акціонери, які відмовлялися від безпосередньої особистої участі в процесі поточного управління власністю, співвласниками якої вони були (інституціональні інвестори, такі як інвестиційні фонди, пенсійні фонди та ін.);

– все більшу роль в управлінні власністю почали відігравати наймані менеджери;

– поступово більш активний вплив на процес використання власності почали робити особи та інститути, які не були її співвласниками, але тим або іншим способом пов'язані з нею (персонал компанії, влада території, на якій діяла дана компанія та ін.).

У 50-х роках в усьому світі почала зростати інвестиційна активність. З 1955 по 1980р. р. частка інституціональних інвесторів в акціонерному капіталі зросла з 23 до 33%. До 1990 р. вона становила вже 53%, а на даний момент перевищує 60%. Крім того, портфельні інвестиції почали рости більш швидкими темпами, ніж прямі.

Починаючи з 80-х років, вивіз капіталу в формі портфельних інвестицій (придбання невеликих пакетів акцій у великій кількості компаній) став перевершувати прямі інвестиції в абсолютному вираженні. Портфельні інвестори, як правило, здобувають невеликі (менше 10% від величини статутного капіталу) пакети акцій компаній і далеко не завжди можуть розраховувати на пряму участь своїх представників у процесі управління. Але їхня роль у розвитку економіки надзвичайно велика. Відсутність портфельних інвестицій помітно обмежує зростання вартості корпорацій. У результаті проведеного в 90-ті роки в Україні роздержавлення власності близько 20 млн. чоловік стали власниками цінних паперів, у країні з'явилося близько 35 тис. акціонерних товариств. У зв'язку з цим особливо гострою постала проблема системного підходу до корпоративного управління. Інвестори сприяли розробці компаніями власних кодексів корпоративного управління. Вони хотіли в цих кодексах бачити розмежування сфер діяльності та відповідальності, а також розподіл виконавчих і контрольних

функцій. Їм потрібно було закріпити правила й процедури, які б забезпечували акціонерам доступ до інформації про діяльність компанії. Іншими словами, інвесторам була потрібна повна й чітка інформація про функціонування механізмів корпоративного управління в компанії. Діяльність будь-якої компанії залежить не тільки від правильно обраної стратегії, компетентного керівництва, наявності цінних ресурсів і ринків збуту.

Успішний розвиток будь-якого бізнесу неможливий без доступу до інвестиційного капіталу. Тут важливо зрозуміти, що інвестори не стануть вкладати значні кошти в компанію, що не має ефективної системи управління та контролю за її діяльністю. Інвестори особливо наполегливі у своєму прагненні одержувати повну інформацію про стан справ у компаніях. Інвестори, насамперед іноземні, порушують питання будь-якого серйозного збільшення інвестицій в українські компанії залежно від істотного поліпшення корпоративного управління. Але при цьому вони вимагають участі в реальному контролі над процесом управління, щоб забезпечити ефективне використання активів для реалізації своїх інтересів. Вони хочуть бачити в компаніях, у які вже вклали або готові вкласти свої кошти, систему корпоративного управління, що забезпечує достатній рівень інформаційної прозорості, ясності в процесі прийняття корпоративних рішень і тим самим дає їм додаткові гарантії.

Інвесторам потрібно, щоб основні процедури корпоративного управління відповідали всім цим вимогам, були відповідним чином закріплені у внутрішніх документах компанії. Наявність системи корпоративного управління – один з визначальних факторів у прийнятті інвестиційних рішень. Понад 80% інвесторів заявляють про свою готовність платити більше за акції компаній з гарною якістю корпоративного управління в порівнянні з компаніями, де управління перебуває на низькому рівні. Тільки за рахунок поліпшення корпоративного управління українські

підприємства можуть розраховувати на підвищення нинішньої ціни своїх акцій у розмірі від 20 до 50%.

Для українських підприємств проблеми корпоративного управління є новими. Більшість з них з моменту початку ринкових реформ розвивалася винятково за рахунок власних коштів. Але на швидко зростаючих ринках, за умов динамічної зміни технологій і гострої конкуренції, власних коштів виявляється зовсім недостатньо. Неминуче постає питання залучення зовнішніх коштів, причому на регулярній основі та в значних обсягах. А це вже вимагає підтвердження того, що робота компанії організована відповідно до сучасних управлінських принципів.

Грамотна система корпоративного управління дозволяє не тільки найкращим способом використовувати можливості наявних акціонерів і надані ними ресурси, але й залучати нових інвесторів. При рівних виробничих, фінансових та інших базових показниках компанії з гарною репутацією у сфері корпоративного управління коштують набагато дорожче. Цьому, зокрема, сприяють інвестиційні та консалтингові компанії, що виступають консультантами й агентами портфельних інвесторів. Вони розцінюють наявність у компанії власного кодексу корпоративного управління як фактор, що підвищує її привабливість. У той же час інвестори, насамперед портфельні, все більше звертають увагу на зниження своїх ризиків. У цьому розумінні вони стурбовані прозорістю компаній, якістю інформації, що розкривається ними, методами роботи рад директорів не менше, ніж безпосередньо фінансовими показниками.

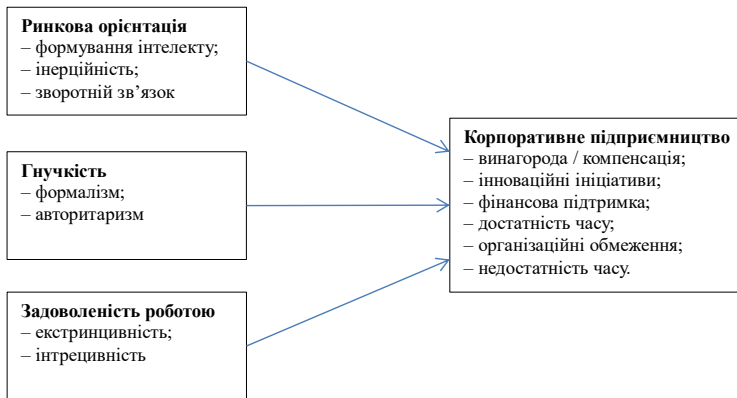
Крім того, дослідження показують, що росте число інвесторів, які розглядають ефективне корпоративне управління як конкурентну перевагу в бізнесі:

- встановлюються чіткі орієнтири розвитку;
- формується почуття відповідальності по всій вертикалі управління;

– підвищуються фінансові показники компанії і, як результат, - росте її капіталізація.

Корпоративне управління – ключове питання в процесі створення ефективної ринкової економіки, заснованої на верховенстві права. Зловживання корпоративною владою з боку менеджерів, власників і власників контрольних пакетів акцій шкодить як вітчизняним, так і закордонним інвесторам. Низька якість корпоративного управління на багатьох підприємствах країни має вкрай негативний вплив на інвестиційний клімат, стримує приплив інвестицій, необхідних для послідовного економічного зростання.

Гнучка політика щодо здорової орієнтації на ринок та задоволеність роботою призводять до виникнення корпоративного підприємництва. Зв'язок між різними передумовами ефективного корпоративного управління та корпоративного підприємництва представлений на рисунку 1.1.



*Рис. 1.1. Передумови корпоративного підприємництва*

Отже, важливим науковим питанням залишається встановлення того, наскільки ринкова орієнтація, задоволення роботою та гнучкість сприяють розвитку корпоративного підприємництва як динамічного процесу.

## 1.2. Сутність корпоративного управління

Поняття «корпоративного управління» часто використовується в сучасній економічній і правовій літературі, що пояснюється великим поширенням у країні корпоративної форми бізнесу. Однак у нас ще не існує законодавчо закріпленого визначення корпоративного управління. Вважається, що термін “корпоративне управління” почав використовуватися одночасно з появою такої організаційно-правової форми підприємницької діяльності, як корпорація. Корпорація (від латинського слова *corporatio* – об’єднання, спітовариство) – товариство, в якому на основі централізації капіталів здійснюється колективне присвоєння результатів виробничої діяльності.

Корпораціями в сучасній економічній і правовій літературі називаються господарчі товариства (насамперед акціонерні товариства), які мають статус юридичної особи, утворені шляхом об’єднання майна засновників та існують незалежно від зміни конкретних учасників. Якщо звернутися до норм вітчизняного законодавства, то термін «корпорація» застосовується в специфічному значенні – для позначення одного з видів об’єднань підприємств. У Господарському кодексі йдеться про те, що «Корпорація – це договірне об’єднання, створене на основі об’єднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, які об’єдналися, з передачею ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації».

На наш погляд, корпоративне управління можна розглядати як управління корпоративними правами. Це визначення дуже широке і свідчить про те, що власник таких прав має право власності на частину (пай) у статутному капіталі господарського товариства, включаючи права на управління, одержання частини відповідного прибутку товариства і також на частину активів у випадку ліквідації даного суб’єкта господарювання. З цього погляду корпоративне управління являє собою процеси регулювання власником руху його корпоративних прав з метою одержання прибутку та

управління підприємством. Або, іншими словами, можна сказати, що корпоративне управління – це система відносин між органами товариства і його власниками (акціонерами) щодо управління діяльністю товариства. Система корпоративного управління являє собою організаційну модель, за допомогою якої підприємство представляє і захищає інтереси своїх інвесторів. Дана система містить в собі безліч складових: від ради директорів до схем оплати праці виконавчої ланки та механізмів оголошення банкрутства. Тип застосовуваної моделі залежить від структури корпорації, що існує в рамках ринкової економіки, і відображає сам факт поділу функцій володіння та управління сучасною корпорацією.

Найбільш привабливими для інвесторів є чотири характеристики корпоративної форми бізнесу:

- самостійність підприємства як юридичної особи;
- обмежена відповідальність індивідуальних інвесторів;
- можливість передачі іншим особам акцій, що належать індивідуальним інвесторам;
- централізоване управління.

Перші дві характеристики проводять межу, що відокремлює відповідальність підприємства від відповідальності її окремих членів. Те, що належить підприємству, може не належати її членам, та відповідальність, яку несе корпорація, може не бути відповідальністю осіб, які до неї входять. Міра відповідальності індивідуальних інвесторів обмежена обсягом їхнього внеску в корпорацію. Відповідно, їхні можливі втрати не можуть бути вищим від їхнього внеску. Разом з тим, перевага обмеженої відповідальності досягається за рахунок втрати частини контролю за діяльністю корпорації. Акціонери передають право управління підприємством менеджерам, тобто вони делегують право ухвалювати рішення щодо цілого ряду аспектів діяльності директорам і менеджерам – за винятком рішень принципової важливості. В умовах значної «розпорошеності» капіталу, тобто коли корпорація заснована більшою кількістю акціонерів, кожний з яких володіє



тільки незначною частиною акціонерного капіталу, «уступка» акціонерами важелів контролю за її діяльністю призводить до поділу функцій володіння та управління. Для великих акціонерних товариств ця розпорошеність капіталу є, скоріше, нормою, ніж винятком.

Поділ функцій володіння та контролю за діяльністю корпорації не викликав би ніяких серйозних проблем, якби інтереси власників і менеджерів повністю збігалися. Але часто буває так, що інтереси розходяться.

По-перше, менеджери випробовують вплив цілого ряду факторів – таких, як розмір корпорації або влада та престиж, пов'язані із займаним ними становищем, - які не мають прямого відношення до інтересів акціонерів.

Ці міркування можуть призвести менеджерів до прийняття рішень, які не тільки не будуть відповідати інтересам акціонерів, але можуть і зашкодити їм.

По-друге, відрізняються одна від одної форма й розмір матеріальної винагороди, яку одержують менеджери та власники корпорації. Менеджерам традиційно гарантується винагорода у формі заробітної плати, тоді як акціонери можуть розраховувати на ту частину прибутку, що залишається після того, як корпорація відзвітується по всіх своїх зобов'язаннях.

Неможливість погодити ці дві форми винагороди, закладені в самій їхній природі, незважаючи на те, що для цього було затрачено багато зусиль, менеджерам нараховувалася винагорода у формі акцій корпорації, опціонів, а також виконувалися спроби погодити рівень їхньої заробітної плати з рівнем курсової вартості акцій. Але навіть у тому випадку, коли подібні мотиваційні методи погодження інтересів менеджера і акціонерів мають успіх, проблема залишається. Як правило, акціонери інвестують у конкретну корпорацію тільки частину свого капіталу, розподіляючи свої інвестиції між цілим рядом об'єктів. Навпаки, менеджери концентрують все своє надбання в одному місці – в корпорації, якій вони служать: робота є основною їхньою цінністю, а її втрата становить серйозну небезпеку. Завдяки цій обставині менеджер

може прийняти такі рішення, які не схвалив би акціонер, хоч їхні інтереси в остаточному підсумку можуть збігатися.

Акціонери віддають перевагу діям, які ведуть до одержання високого прибутку, тобто дивідендів, тоді як менеджерам вигідно вживати заходи, що знижують небезпеку впливу непередбачених обставин, наприклад, фінансування за рахунок нерозподіленого прибутку, а не за рахунок зовнішнього боргу, або диверсифікованість капіталу корпорації для зниження небезпеки банкрутства.

Акціонери як група прагнуть здійснювати контроль за управлінням корпорацією. Коли число акціонерів велике, в кожного з них окремо мало бажання приділяти контролю багато часу та зусиль – ніхто не бажає брати турботи управління на себе у той час, коли вигода рівномірно розподіляється між усіма. Але таке ставлення з боку акціонерів до управління діяльністю корпорації може вийти з-під їхнього контролю. Виходячи з цього, можна стверджувати, що основна функція корпоративного управління – забезпечити роботу корпорації в інтересах акціонерів, які надали корпорації фінансові ресурси, а також в інтересах інших зацікавлених осіб.

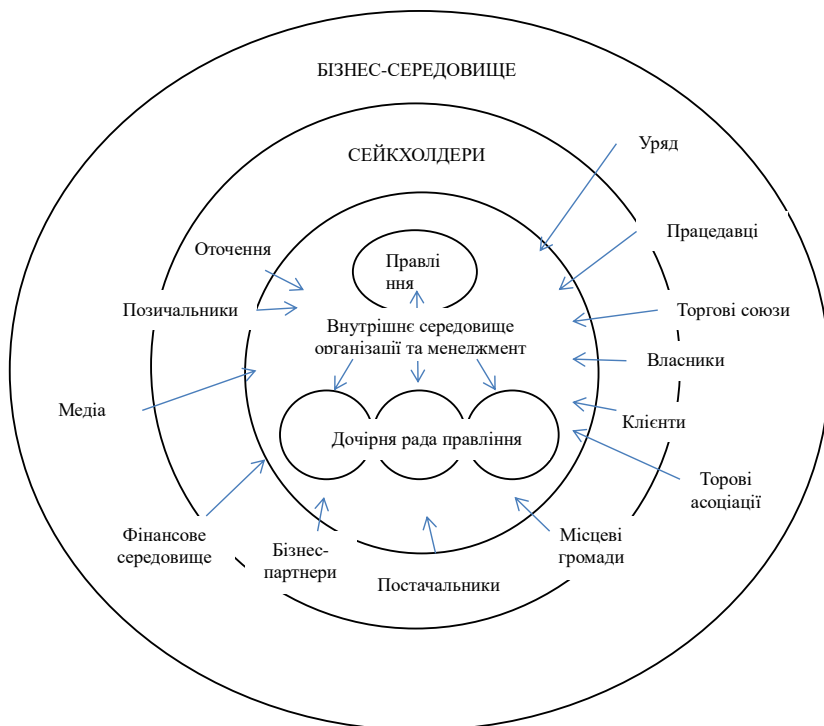
Найкраща практика корпоративного управління може розглядатись як найкраща практика управління.

Регуляторний підхід до теми дозволяє розглядати управління як щось таке, що відбувається само по собі, пов'язане із забезпеченням рівноваги між різними зацікавленими сторонами у справах організації або способом забезпечення того, щоб голова чи керівник виконавчого органу здійснювали контроль, діючи прозоро при наданні звітів або обмежували надмірні винагороди. Але це дещо обмежений погляд на управління та на кращу практику корпоративного управління.

Сутність успіху в бізнесі полягає у:

- визначенні чіткої, вимірюваної і досяжної мети;
- наявності стратегії та її досягнення;
- створення відповідної організації;

– створення системи звітності для управління прогресом.



*Рис. 1.2. Структура організаційного середовища до розуміння сутності корпоративного управління*

Найкраща практика корпоративного управління стосується досягнення мети зацікавлених сторін та досягнення успіху з дотриманням етичних норм. Звідси випливає, що це повинно призводити до формування цілісності в процесі застосування належної практики управління.

Отже, з рисунку 1.2 стає зрозумілою необхідність цілісного підходу при розгляді тиску на велику організацію та встановленні сутності корпоративного управління.

## **ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ**

1. Поняття та економічна природа корпоративного управління.
2. Суб'єкти та об'єкти корпоративного управління.
3. Типи корпоративних підприємств.
4. Міжнародні стандарти корпоративного управління.
5. Сучасні системи та моделі корпоративного управління.
6. Принципи корпоративного управління в Україні.

### **ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ**

1. Розкрийте суть поняття корпоративне управління у порівнянні різних підходів.
2. Що означає корпоративне управління в широкому розумінні цього слова?
3. Дайте характеристику змісту та структурі управління корпоративними правами?
4. Які риси корпоративного управління становлять найбільше зацікавлення у інвесторів?
5. Які основні проблеми корпоративного управління ви можете виділити і в чому їх суть?
6. В чому полягає проблема суперечності інтересів власників і менеджерів корпорації?
7. Яке значення має корпоративне управління для підприємства?
8. Яке значення має корпоративне управління для держави та суспільства?

## ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

**Вихідні дані про акціонерне товариство.** Публічне акціонерне товариство «Промінь» створено на базі державного підприємства «Промінь» в 1998 році. Основні види діяльності – виробництво внутрішніх та зовнішніх освітлювальних приладів. Кількість працюючих складає – 2400 осіб. В 2012 році відкрите акціонерне товариство перетворилося у публічне акціонерне товариство. Обрані органи управління: наглядова рада – 7 осіб, ревізійна комісія – 5 осіб. Сформоване правління в кількості 9 осіб. Статутний капітал ПАТ «Промінь» складає 25385245 грн. і поділений на 101540980 іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн. Згідно зі статутом у товаристві може створюватися резервний фонд у розмірі 15 відсотків статутного капіталу, а величина щорічних відрахувань у цей фонд не може бути меншою ніж 5 відсотків суми чистого прибутку товариства за рік.

Структура статутного капіталу наступна:

76 % акцій належать державі і підлягають продажу;

13 % акцій - юридичним особам;

11 % акцій - фізичним особам (членам трудового колективу).

**Ситуація.** 20 січня 2019 року на засіданні наглядової ради були розглянуті питання порядку дня чергових річних зборів акціонерів у тому числі питання:

1. Звіт правління про результати фінансово-господарської діяльності товариства у 2018 році та прийняті рішення за наслідками його розгляду.

2. Про розподіл чистого прибутку ПАТ «Промінь», отриманого за результатами 2018 року. За результатами обговорення був сформований і затверджений порядок денний чергових зборів акціонерів, у тому числі були включені вище зазначені питання.

Питання для обговорення.

1. Чи належать до компетенції наглядової ради питання формування та затвердження питань порядку денного зборів акціонерів?

2. Чи правильно голосував представник держави на засіданні наглядової ради?

3. Чи потрібно одночасно із затвердженням порядку денного зборів акціонерів приймати рішення про дату їх проведення?

### ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Корпоративне управління – це:

а) договірне об'єднання, створене на основі об'єднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, які об'єдналися, з передачею ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації;

б) система взаємовідносин між власниками (акціонерами) та виконавчими органами господарського товариства щодо управління його діяльністю;

в) забезпечення діяльності корпорації в інтересах її власників (акціонерів), які надали фінансові ресурси для її розвитку, а також в інтересах інших зацікавлених осіб;

г) ринково орієнтована модель корпоративного управління, що націлена на максимальне та пріоритетне задоволення інтересів акціонерів, у якій спостерігаються постійні тенденції до зростання кількості та частки інституційних інвесторів, з одночасним перебуванням значної частини цінних паперів у руках великої кількості індивідуальних інвесторів;

д) організаційна модель, що дає можливість підприємству належним чином представляти та захищати інтереси своїх інвесторів.

2. Об'єктами корпоративного управління в Україні є:

а) окремі громадяни;

б) власники окремого підприємства;

в) господарські товариства;

г) державні органи;

д) недержавні органи.

3. Значення корпоративного управління для держави проявляється в його впливові на економічний та соціальний розвиток країни через:

підвищення довіри та забезпечення впевненості інвесторів;

а) сприяння розвитку системи інвестування;

б) врахування інтересів широкого кола зацікавлених осіб;

в) сприяння розвитку системи фінансових інституцій;

г) усі відповіді вірні.

4. Скільки існує шляхів впливу акціонерів на управління корпорацією?

а) три;

б) сім;

в) два;

г) чотири;

д) вісім.

5. Ключовою особою серед суб'єктів корпоративних відносин є:

а) емітент;

б) акціонери;

в) менеджери;

г) держава;

д) кредитори.

6. В якому році Рада ОЕСР прийняла Загальні принципи корпоративного управління?

а) 1980 р.;

б) 1998 р.;

в) 1991 р.;

г) 1999 р.;

д) 2009 р.

7. Корпорація – це:

а) договірне об'єднання, створене на основі об'єднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, які об'єдналися,

з передачею ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації;

б) система взаємовідносин між власниками (акціонерами) та виконавчими органами господарського товариства щодо управління його діяльністю;

в) забезпечення діяльності корпорації в інтересах її власників (акціонерів), які надали фінансові ресурси для її розвитку, а також в інтересах інших зацікавлених осіб;

г) ринково орієнтована модель корпоративного управління, націлена на максимальне та пріоритетне задоволення інтересів акціонерів, у якій спостерігаються постійні тенденції до зростання кількості та частки інституційних інвесторів, з одночасним перебуванням значної частини цінних паперів у руках великої кількості індивідуальних інвесторів;

д) організаційна модель, що дає можливість підприємству належним чином представляти і захищати інтереси своїх інвесторів.

8. Учасниками англо-американської моделі корпоративного управління є:

- а) акціонери;
- б) директори;
- в) менеджери;
- г) біржі;
- д) усі відповіді вірні.

9. Система управління, що характеризуються широкою акціонерною власністю, коли вплив на прийняття рішень значною мірою залежить від менеджерів, застосування різних форм перехоплення контролю за корпорацією, має назву:

- а) підприємницька;
- б) корпоративна;
- в) аутсайдерська;
- г) функціональна;



д) інсайдерська.

10. В якому році Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку було ухвалене рішення про затвердження принципів корпоративного управління?

а) 1999 р.;

б) 2005 р.;

в) 1998 р.;

г) 2003 р.;

д) 1990 р.

## РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Основні питання розділу.

- 2.1. Відділення контролю від власності.
- 2.2. Механізми внутрішнього контролю.

Основні терміни та поняття.

*Free cash flow*

*Public goods*

*Chief executive officer*

*Proxy contests*

*Участь у наглядовій раді*

*Система «інсайдерів»*

*Система «аутсайдерів»*

### 2.1. Відділення контролю від власності

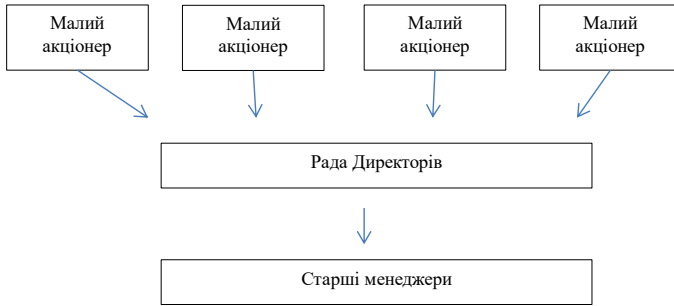
Проблеми відділення контролю від власності (і можливого конфлікту між ними в рамках великої корпорації) обговорюється в економічній літературі більше 60 років – з часу публікації популярної роботи Е. Берлі і Х. Мінза. Важливий етап в осмисленні проблем корпоративного управління знаменували роботи Коуза, що заклали основи сучасної теорії фірми, і розробка нового підходу до аналізу витрат, породжуваних делегуванням повноважень, запропонованих у статті М. Дженсена і У. Меклінг. Емпіричні дослідження поведінки керівників непогано узгоджувалися з теоретичною концепцією М. Дженсена [200], згідно з якою управлінський персонал, що діє в рамках акціонерного товариства, прагне максимізувати не вартість фірми, а, скоріше, free cash flow, грошові потоки, якими він може більш-менш вільно розпоряджатися. Тим самим, більш чітко позначаються конфлікт інтересів власників акціонерного капіталу та апарату управління, а разом з

тим витрати, що породжуються делегуванням повноважень у рамках корпорації.

Необхідність в корпоративному управлінні виникає через обмежені можливості використання ринкових методів під час встановлення зв'язків між діями менеджера, що від нього вимагається, та їх оплатою. У сфері корпоративного управління відсутні умови для повної реалізації ринкових процесів, що передбачаються теоремою Коуза [62]; структура акціонерного контролю й управління характеризує альтернативний спосіб організації економічних та правових відносин.

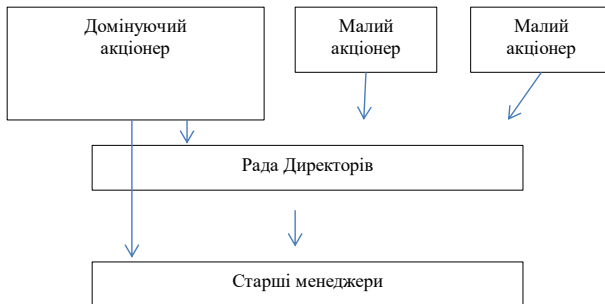
Особливу складність породжує така обставина – моніторинг за діями керівників і розробка рішень у сфері корпоративного управління по суті являють собою суспільні товари (public goods); багато учасників, зацікавлених у вдосконаленні управління, прагнуть мінімізувати при цьому свої зусилля. Якщо врахувати, що реальна участь у справах фірми неминуче пов'язана з істотними витратами, стане ясно, що і серед тих акціонерів, які могли б вплинути на прийняття рішень, аж ніяк не всі виявляться реально залученими в цей процес. Сформовані в розвинутих країнах особливі механізми корпоративного управління, як правило, являють собою складну ієрархічну систему стримування і противаги. У центрі цієї складної системи виявляються відносини між власниками (стратегічного пакету) акцій та управлінським персоналом.

Тріумвірат корпоративного управління – правління, менеджери та акціонери – має вертикальний і горизонтальний вимір. Вертикальний вимір має місце між вищими менеджерами та дистанційними акціонерами (рис. 2.1). Основна увага приділяється утриманню генерального директора та «верхівки», лояльних до акціонерів правління та компетентних у вирішенні завдань управління організацією. Цей вертикальний вимір особливо актуальний у Сполучених Штатах.



*Рис. 2.1. Вертикальне управління: розподілена власність*

Горизонтальний вимір має місце між домінуючими акціонерами та розподіленими акціонерами (рис. 2.2). В горизонтальному вимірі акцент робиться на запобіганні або мінімізації змін вартості від розподілених сторонніх осіб до контролюючих внутрішніх акціонерів.



*Рис. 2.2. Горизонтальне управління: контроль проти малих стейкхолдерів у публічних компаніях*

Ці дві проблеми корпоративного управління подібні за масштабами тим, як кожен контролер отримує ренти чи іншу вигоду, але менш подібні в інших, можливо, більш критичних аспектах.

По-перше, центральна роль кожного суб'єкта в різних країнах не однакова. Горизонтальні питання домінують по всьому світу, вертикальні питання – в Сполучених Штатах Америки.

По-друге, засоби, за допомогою яких контролер отримує ренту, відрізняються між собою.

По-третє, засоби зменшення витрат відрізняються між собою. Ці відмінності не завжди очевидні, але повинні бути враховані.

## **2.2. Механізми внутрішнього контролю**

До числа механізмів внутрішнього контролю теорія відносить насамперед моніторинг, що здійснює зазвичай рада директорів. Однак число директорів у компанії може бути досить великим. Частина директорів спочатку призначається вищими керівництвом (CEO, chief executive officer) і тому може бути досить тісно зрощена зі старим управлінським персоналом та схильна до інерції колишньої стратегії управління. Прийнято вважати, що справжньою незалежністю, необхідною для того, щоб захищати інтереси акціонерів, більшою мірою володіють «зовнішні» директори, оскільки вони менше пов'язані особистими зв'язками з чинним управлінським персоналом.

Інший механізм внутрішнього контролю пов'язаний з формуванням «опозиції», яка виступає проти курсу, що здійснює керівництво корпорації; у своєму протистоянні до прийнятої стратегії розвитку вона прагне заручитися підтримкою інших акціонерів (проху contests). Хоча їм не часто вдається добитися успіху, але це значно впливає на поведінку менеджерів. Структура акціонерної власності, що склалася у корпорації визначає й характер корпоративного контролю. Використовуючи ймовірнісну модель голосування, Д. Ліч та Дж. Ліхі за даними 470 англійських компаній, які котирували свої акції на біржі, зробили висновок: чим жорсткіший тип контролю встановлено акціонерами, тим вищі характеристики рентабельності. Специфічні особливості внутрішнього корпоративного управління в чималому ступені залежать від того, ким виявляються власники стратегічного пакету акцій і які цілі вони переслідують.

До механізмів корпоративного управління відносять як організаційну діяльність, що змінює форми власності та організаційну структуру

підприємств (поглинання, банкрутство, злиття, розширення), так і механізми впливу власників на систему управління корпорацією (участь у раді директорів, одержання повноважень за дорученням акціонерів). Автори вважають, що під механізмом корпоративного управління слід розуміти таку організаційну форму керування, що надає можливість власникам регулювати й контролювати діяльність підприємства в умовах урахування інтересів акціонерів та учасників процесів корпоративного управління.

Участь у наглядовій раді – широко використовуваний механізм, за допомогою якого власники здійснюють внутрішній контроль за діяльністю менеджменту підприємства. Виділяють такі системи корпоративного управління: аутсайдерів, інсайдерів і перехресного володіння акціями. В основу розмежування даних систем покладена наявність певної організаційної структури управління.

Система «інсайдерів» («німецька система») припускає трирівневу структуру управління корпорацією, а саме, загальні збори акціонерів – рада директорів (наглядова рада) – виконавчий орган. Для даної системи притаманне чітке розмежування функцій: наглядова рада здійснює функції контролю, виконавчий орган керує поточною діяльністю підприємства. При цьому до складу наглядової ради входять тільки незалежні директори, а до складу виконавчої ради – виконавчі директори. Для системи «інсайдерів» характерна значна концентрація капіталу, важелі контролю за діяльністю менеджменту належать «внутрішнім» директорам, а такі зовнішні механізми, як поглинання, придбання, змагання за доручення практично не відіграють ніякої ролі. До недоліків можна віднести її закритість, що перешкоджає подоланню концентрації влади, бездіяльності й корупції. Переваги: прямий контроль і більша стабільність.

Система «аутсайдерів» (американська модель) властива підприємствам зі значним ступенем розпорошеності капіталу, контроль здійснюється непрямыми засобами через фондові й товарні ринки, через незалежних директорів, змагання за доручення, злиття, банкрутство. «Аутсайдери» або

зовнішні директори входять до складу наглядової ради і захищають інтереси акціонерів. До недоліків відносять складність прямо зв'язати інтереси акціонерів і незалежних директорів; небезпека поглинання породжує нестабільність, протистояння зовнішніх і внутрішніх директорів, перешкоду практиці довгострокових інвестицій.

Для України характерне тяжіння до німецької (інсайдерської) моделі, оскільки забезпечення жорсткого контролю з боку власника над виконавчими органами підприємства в умовах неефективного зовнішнього контролю має фундаментальне значення. Існує схожість певних елементів системи корпоративного управління, а саме: слабка орієнтація на роль фондових ринків та акціонерну вартість у корпоративному управлінні, високий рівень концентрації володіння акціями; трьохрівнева структура управління.

Внутрішній контроль, визначений як корпоративний, повинен сам контролювати власний прогрес. І навпаки – зовнішній контроль, визначений зовнішнім, здійснює оцінювання. Це пов'язано з контролем функціонування в термінах вимірювання та корекцією результатів для того, щоб забезпечити виконання цілей діяльності та планів, розроблених для їх досягнення.



*Рис. 2.3. Концепція механізму внутрішнього контролю в корпоративному управлінні*

Важливим є те, що корпоративне управління в організації повинно здійснювати внутрішній моніторинг діяльності на відміну від акціонерів, ради директорів, управлінської системи чи побічних власників. Цей крок для забезпечення загального планування буде максимально ефективним. Таким чином, перший крок контролю корпоративного управління – це підтримка внутрішнього контролю шляхом встановлення внутрішніх стандартів.



## ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

1. Поняття та економічні риси господарських товариств.
2. Порядок створення господарських товариств.
3. Установчі документи господарських товариств.
4. Засновники та учасники господарських товариств.
5. Товариства з обмеженою відповідальністю.
6. Товариства з додатковою відповідальністю.

## ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ

1. Якими шляхами акціонери можуть впливати на управління діяльністю корпоративним підприємством?
2. Які функції виконують менеджери корпоративного підприємства?
3. В чому полягає важливість впровадження принципів корпоративного управління в Україні?
4. Які основні міжнародні стандарти корпоративного управління ви можете назвати, в чому їхня різниця?
5. Які моделі корпоративного управління набули найбільшого поширення у світі?
6. Які характерні риси англо-американської моделі корпоративного управління?
7. Які відмінні риси німецької моделі корпоративного управління?

## ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

*Вихідні дані про акціонерне товариство.* Відкрите акціонерне товариство «Промінь» створено на базі державного підприємства «Промінь»

в 1998 році. Основні види діяльності – виробництво внутрішніх та зовнішніх освітлювальних приладів. Кількість працюючих складає – 2400 осіб. В 2012 році відкрите акціонерне товариство перетворилося у публічне акціонерне товариство. Обрані органи управління: наглядова рада – 7 осіб, ревізійна комісія – 5 осіб. Сформоване правління в кількості 9 осіб. Статутний капітал ПАТ «Промінь» складає 25385245 грн. і поділений на 101540980 іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн. Згідно зі статутом у товаристві може створюватися резервний фонд у розмірі 15 відсотків статутного капіталу, а величина щорічних відрахувань до цього фонду не може бути меншою ніж 5 відсотків від суми чистого прибутку товариства за рік.

Структура статутного капіталу наступна:

76 % акцій належать державі і підлягають продажу;

13 % акцій - юридичним особам;

11 % акцій - фізичним особам (членам трудового колективу).

**Ситуація.** 25 квітня 2019 року відбулися чергові річні збори акціонерів. Інформацію щодо розподілу чистого прибутку надав директор з економіки товариства і висловив пропозицію правління товариства, а саме: 30 % чистого прибутку спрямувати у фонд виплати дивідендів, 5 % - у резервний фонд і 60 % залишити як нерозподілений прибуток. Але в процесі обговорення представник держави, він же і голова наглядової ради, не підтримав пропозицій від правління товариства і вніс свою пропозицію: нарахувати дивіденди в розмірі 50 % від чистого прибутку та поставив це питання на голосування. При цьому було запропоновано нарахувати і виплатити дивіденди лише на державну частку. Головуючий на зборах, він же представник держави і голова наглядової ради, поставив на голосування обидві пропозиції. За результатами голосування було прийнято пропозицію представника держави, тобто нарахувати дивіденди в розмірі 50 % чистого прибутку. Як результат прийнятого рішення, виникла необхідність коригування фінансових показників у річній фінансовій звітності, а також донарахування дивідендів і податку на дивіденди. На момент виплати

дивідендів на державну долю в акціонерного товариства не було достатньо коштів на виплату збільшеної суми дивідендів. Дана ситуація призвела до того, що у товариства бракувало коштів для погашення своїх зобов'язань перед кредиторами. Ритмічна та спланована фінансово-господарська діяльність товариства була дещо паралізована.

Питання для обговорення.

1. Чи правильно поступив представник держави (власник 76 % пакету акцій), запропонувавши нарахувати і виплатити дивіденди в розмірі 50 % чистого прибутку лише на державну долю?

2. Чи нараховується пеня за невчасно виплачені акції?

3. Правомірне рішення загальних зборів про затвердження річної звітності без внесених відповідних змін в частині нарахування дивідендів?

4. Які дії повинні бути з боку товариства, якщо у нього відсутні кошти для виплати дивідендів у розмірі 50 % від чистого прибутку?

5. Чи правомірне рішення зборів акціонерів про нарахування та виплату дивідендів у розмірі 50 % від чистого прибутку за умови відсутності у товариства коштів на їх виплату?

## ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Відповідно до якого принципу кожна випущена товариством проста акція надає її власникові один голос?

а) принципу “права на отримання частини прибутку”;

б) принципу “одна акція – один голос”;

в) принципу своєчасного отримання повної та достовірної інформації;

г) принципу “право на вільне розпорядження акціями”;

д) усі відповіді вірні.

2. Основна функція корпоративного управління – це:

а) договірне об'єднання, створене на основі об'єднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, які об'єдналися з передачею

ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації;

б) система взаємовідносин між власниками (акціонерами) та виконавчими органами господарського товариства щодо управління його діяльністю;

в) забезпечення діяльності корпорації в інтересах її власників (акціонерів), які надали фінансові ресурси для її розвитку, а також в інтересах інших зацікавлених осіб;

г) ринково орієнтована модель корпоративного управління, яка націлена на максимальне та пріоритетне задоволення інтересів акціонерів, у якій спостерігаються постійні тенденції до зростання кількості та частки інституційних інвесторів, з одночасним перебуванням значної частини цінних паперів у руках великої кількості індивідуальних інвесторів;

д) організаційна модель, яка дає можливість підприємству належним чином представляти і захищати інтереси своїх інвесторів.

3. Господарські товариства є:

- а) фізичними особами;
- б) юридичними особами;
- в) приватними особами;
- г) індивідуальними особами;
- д) усі відповіді вірні.

4. Законодавство про господарські товариства ґрунтується на нормах, установлених Конституцією України і складається з:

- а) Цивільного кодексу України;
- б) Господарського кодексу України;
- в) Закону Про господарські товариства;
- г) Закону Про акціонерні товариства;
- д) усі відповіді вірні.

5. Яку кількість етапів включає в себе створення господарського товариства?

- а) два;
- б) п'ять;
- в) три;
- г) шість;
- д) дев'ять.

6. Основними економічними рисами господарських товариств корпоративного типу є:

- а) поєднання різних економічних можливостей;
- б) розмежування капіталу та економічної діяльності;
- в) об'єднання капіталів та обмеження економічного ризику для окремих учасників;
- г) обмеження можливостей вилучення капіталів з товариства;
- д) усі відповіді вірні.

7. На підставі якого документа створюються і діють акціонерне товариство, товариство з обмеженою і товариство з додатковою відповідальністю?

- а) засновницького договору;
- б) указу президента України;
- в) Закону України “Про господарські товариства”;
- г) статуту;
- д) договору про співпрацю.

8. В якій термін товариство повинно повідомити орган, що провів реєстрацію, про зміни, що сталися в установчих документах?

- а) за тиждень;
- б) протягом місяця;
- в) за пів року;
- г) протягом п'яти днів;
- д) протягом року.

9. Хто може вносити зміни до установчих документів?

- а) учасники товариства;

- б) юридичні особи, які не є учасниками товариства;
- в) засновники та учасники товариства;
- г) органи державної влади;
- д) засновники товариства.

10. Засновниками та учасниками товариства можуть бути:

- а) установи;
- б) підприємства;
- в) організації;
- г) іноземні громадяни;
- д) усі відповіді вірні

## РОЗДІЛ 3. МІЖНАРОДНІ СТАНДАРТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ.

### ***Основні питання розділу.***

- 3.1. Корпоративні моделі.
- 3.2. Моделі організації ради директорів.

### ***Основні терміни та поняття.***

<i>Американська модель корпорації</i>	<i>Кодекс Кедбері</i>
<i>Японська модель корпорації</i>	<i>Кодекс найкращої практики</i>
<i>Європейська модель корпорації</i>	<i>Рекомендації комітету з питань корпоративного управління</i>
<i>Структура ради директорів</i>	<i>Основні принципи та напрямки корпоративного управління в США</i>
<i>Дворівнева рада директорів</i>	<i>Інсайдерська система управління</i>
<i>Однорівнева рада директорів</i>	

### **3.1. Корпоративні моделі**

Слід зазначити, що провідним зарубіжним компаніям були потрібні десятиліття, щоб розвинути і довести менеджмент до того стану, який визнається корпоративним управлінням, має багатий досвід. Виділяють базові моделі корпоративного управління: англо-американську, японську і європейську (німецьку).

Американська модель корпорації формувалася в рамках ринкової фінансової системи за наявності обширного ринку капіталу і безлічі інструментів у XIX і XX ст. «Розвинутість» виробничих корпорацій полегшила залучення потрібних капіталів. Капіталізація корпорацій через нову емісію не вимагала використання довгострокових кредитів. У США

діють два типи корпорацій: корпорації з ядром – банківським холдингом; компанії з кластером у вигляді виробничо-технологічного комплексу. Внутрішньокорпоративні стосунки формуються через гнучкі зв'язки і вільне перетікання капіталу між галузями.



*Рис. 3.1. Англо-американська модель корпоративного управління*

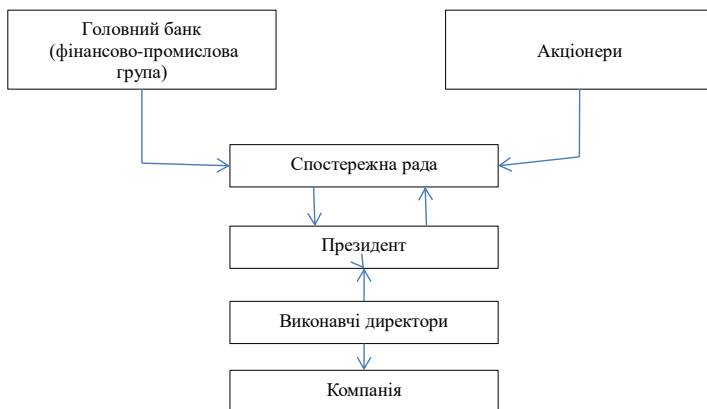
Характерним для Європейської (німецькою) моделі корпоративного управління є тісне з'єднання банків і промисловості. На цій основі побудована міжгалузева інтеграція промислових концернів і фінансових організацій і створені горизонтальні промислово-фінансові організації. Банки як центри корпоративного будівництва фінансують промислові фірми і керують ними. У європейських корпораціях висока координація діяльності порівняно незначним числом працівників, що входять в корпоративне управління компаній.

Японські корпорації (сюдани) є універсальними багатогалузевими економічними системами, до структури яких включені фінансові, торгівельні, виробничі підсистеми. Кластери Японії широко використовують залучення засобів вкладників. До їхнього складу обов'язково входить банк, що контролює всю корпоративну мережу банків, страхових та інвестиційних компаній. Кредитно-фінансові інститути корпорацій додають мобільність розвитку і реалізують сукупний технологічний потенціал за рахунок



підвищення інвестиційних можливостей та потрібних об'ємів корпоративних капіталовкладень.

Найважливішою підсистемою корпорацій є торгівельні фірми. За масштабами торгівельних операцій, об'ємами продажу вони виконують роль універсального постачальника і продавця. Промислові компанії корпорацій вертикально інтегровані під керівництвом головної фірми, де домінує високий рівень централізації. Величезному числу дочірніх фірм підпорядковані різні субпідрядники. Контрактні зв'язки і обмін в корпорації включають фінансову, матеріальну та інформаційну сфери. Внутрішні взаємини побудовані на спеціалізації. Стосунки постачальник-споживач монополізовані і не ринкові.

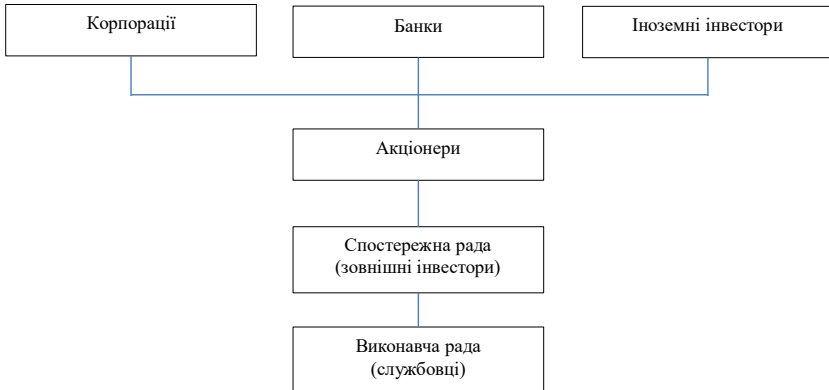


*Рис. 3.2. Японська модель корпоративного управління*

Три схеми корпоративного управління взаємодоповнюють і жодна з них не є універсальною. Вони потенційно допускають комбінування ряду елементів. Їх взаємне поєднання сприяє вдосконаленню корпоративної діяльності. Розглянутим моделям властиві недоліки.

У Німеччині банки, що ексклюзивно оперують на фондовому ринку й володіють пакетами акцій корпорацій, усе більше зазнають критики за те, що таке володіння завдає шкоди інтересам вкладників банків. У той же час є й очевидні конфлікти: між інтересами банку як кредитної організації і як

стратегічного інвестора; між інтересами банку як стратегічного інвестора й інтересами дрібних акціонерів – фінансових інвесторів.



*Рис. 3.3. Німецька модель корпоративного управління*

Японська система афілійованих акціонерів по суті обмежує права «незалежних» акціонерів. Додаткові проблеми для портфельних інвесторів у Японії також викликає практика проведення всіх зборів акціонерів в один час, негативне ставлення до ініціативи (пропозиціям) акціонерів.

Для англо-американської моделі на рівні теорії прийнято вважати, що розосередження власності веде до пасивності акціонерів (це особливо характерно для великих компаній, де більше акціонерів, а володіння й управління чітко розділені, а також вищі видатки на колективні дії). Ринок поглинань, який в американській моделі є найважливішим механізмом корпоративного контролю, критикується за потенційну дестабілізацію ситуації в компаніях, що підлягають поглинанню. Традиційна критика американської моделі фокусується на пасивності аутсайдерів у радах директорів. Передбачається, що ця тенденція повинна одержати подальший розвиток. Інша характерна для США тенденція – зосередження справ корпорації в руках мінімального числа осіб, тобто керуючих. При цьому існує цілий ряд загальних питань практичного й правового характеру, що як були, так і залишаються предметом дискусій у даній області [96].

Пріоритетним напрямком змін у корпоративному управлінні країн Азіатського регіону та Німеччині в останні роки стало наближення в сторону англо-американської моделі корпоративного управління. Так у Японії з 2000 р. система обліку позбавлена можливості приховувати від зовнішніх інвесторів та держави інформацію щодо прибутків та збитків корпорації, а в 2001 р. японський уряд ввів вимогу щодо залучення до складу ради директорів не менше двох незалежних директорів, у Південній Кореї – більш прозорої системи фінансової звітності та міжкорпоративних зв'язків. Починаючи з середини 1990-х рр. у Німеччині також прийнято низку відповідних законів [37, с. 7].

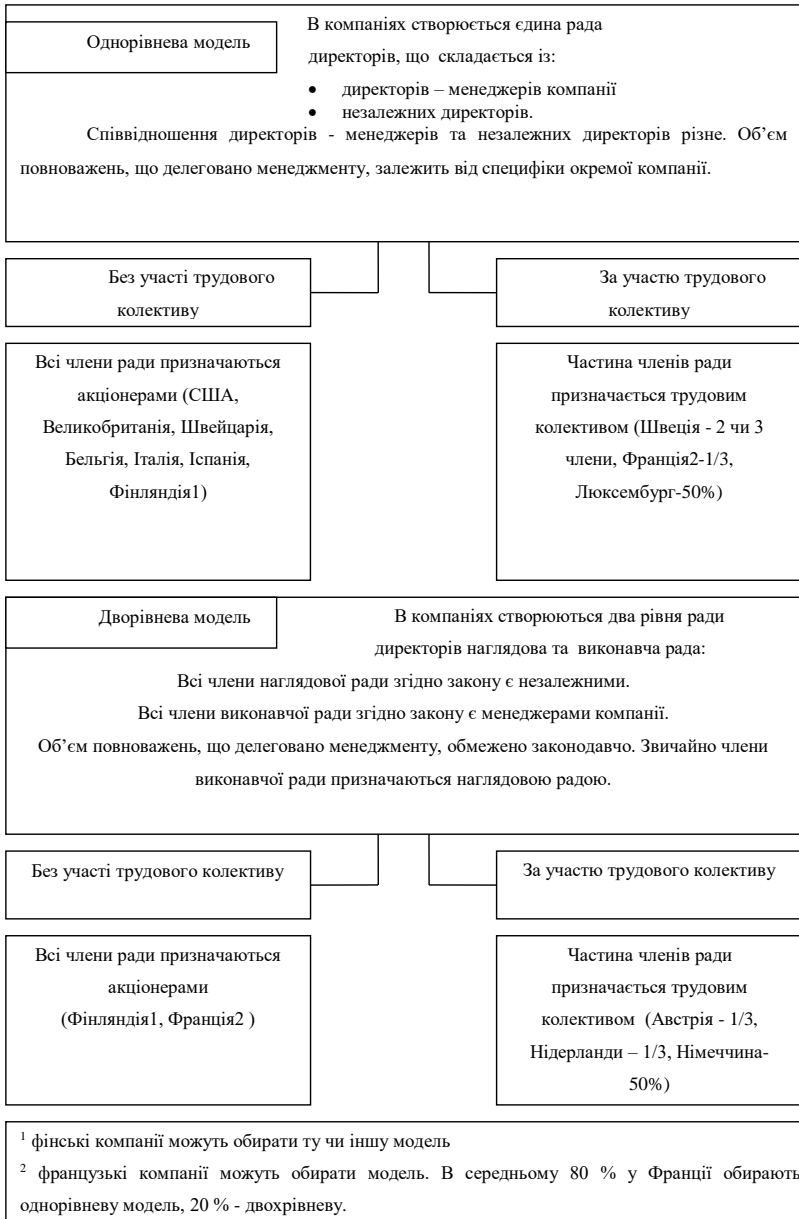
### **3.2. Моделі організації ради директорів**

Структура ради директорів як ознака класифікації дає можливість виділити дві моделі корпоративного управління – однорівневу (унітарну) та дворівневу (модель подвійних рад) (рис 3.4.).

Вибір моделі є результатом прийняття відповідного законодавчого акта на державному рівні. Хоча в деяких країнах (Франція, Італія, Фінляндія) законодавчо закріплено можливість корпорації вибирати ту чи іншу модель корпоративного управління.

Німецьким корпораціям притаманна двохрівнева рада директорів. Відповідно до корпоративного законодавства Німеччини рада директорів повинна складатися з ради директорів (Supervisory Board, Aufsichtsrat) і правління (рада менеджерів, Management Board, Vorstand). У раді може налічуватися, залежно від величини компанії, від 12 до 20 осіб. У компаніях із числом співробітників від 500 до 2 тис. рада директорів на одну третину повинна складатися з представників співробітників компанії, а в компаніях із числом співробітників більше 2 тис. чоловік – на 50%.

Зазначимо, що для двох цих моделей характерна наявність у складі ради директорів незалежних представників.



*Рис. 3.4. Моделі організації ради директорів*

У провідних міжнародних корпораціях незалежні директори досвідчені, професійні й поважні люди, що підвищує якість рішень, які

приймає рада директорів. Також вони є гарантами прозорості та об'єктивної інформації про діяльність підприємства, яка надається зацікавленим суб'єктам корпоративного управління.

З метою підвищення ефективності роботи ради директорів створюються комітети, які допомагають подолати недостатню поінформованість її членів, пов'язану з регулярністю проведення засідань ради та великою кількістю повноважень. Успішна діяльність підприємства забезпечується шляхом винагороди членів ради директорів. Наприклад, у компаніях США така винагорода складається із опціону на акції, фіксованої щорічної виплати за членство в раді директорів, виплати за участь у засіданнях та поточному управлінні компанією [61].

Отже, аналіз існуючих моделей корпоративного управління дозволив виявити суттєві відмінності у підходах до вирішення проблеми відділення права власності від права контролю. Її вирішення визначає тип моделі корпоративного управління й залежить від структури власності, рівня розвитку фондового ринку, впливу фінансових установ, системи представництва акціонерів в управлінні тощо.

Жодна із зазначених моделей не є досконалою. Використання тієї чи іншої моделі потребує її адаптації до політичних, фінансових та правових особливостей певної країни. Тому використання в Україні закордонного досвіду можливо лише при узгодженні його з українською специфікою.

### **3.3. Основні підходи до стандартизації корпоративного управління**

Одним з основних факторів, що впливають на успішну діяльність товариства, є можливість доступу до інвестиційних ресурсів. Збільшення попиту на інвестиційні ресурси наприкінці ХХ ст. призвело до посилення конкуренції за їх отримання між різними країнами та компаніями. Поряд з внутрішніми інвесторами компанії високорозвинутих країн почали залучати до інвестиційного процесу зовнішніх інвесторів як з уже відомих ринків, так і з ринків, що тільки розвиваються. У той же час товариство не може

розраховувати на довіру інвесторів і надходження зовнішнього фінансування, якщо воно не вживає заходів до впровадження ефективного корпоративного управління, а саме, належного захисту прав інвесторів, надійних механізмів управління та контролю, відкритості й прозорості у своїй діяльності.

Корпоративне управління не обмежується винятково відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активне співробітництво із зацікавленими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо). Це пов'язане з тим, що товариство не може існувати незалежно від середовища, в якому воно функціонує і кінцевий успіх його діяльності залежить від діяльності всіх зацікавлених осіб.

Значення корпоративного управління для товариства проявляється в його впливові на підвищення конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню:

- належної уваги до інтересів акціонерів;
- балансу інтересів учасників корпоративних відносин;
- фінансової прозорості;
- впровадження правил ефективного менеджменту та належного контролю.

Значення корпоративного управління для держави обумовлено його впливом на соціальний і економічний розвиток країни через:

- сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів;
- підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариств;
- врахування інтересів широкого кола зацікавлених осіб, що забезпечує здійснення діяльності на благо товариства та зростання національного багатства.

Все це обумовило необхідність розробки міжнародних стандартів і правил, які були б законодавчо закріплені й впроваджені в практичну діяльність підприємств, що в остаточному підсумку гарантувало б потенційним інвесторам надійність капіталовкладень, дозволило б їм одержувати повну й об'єктивну інформацію про діяльність компаній.

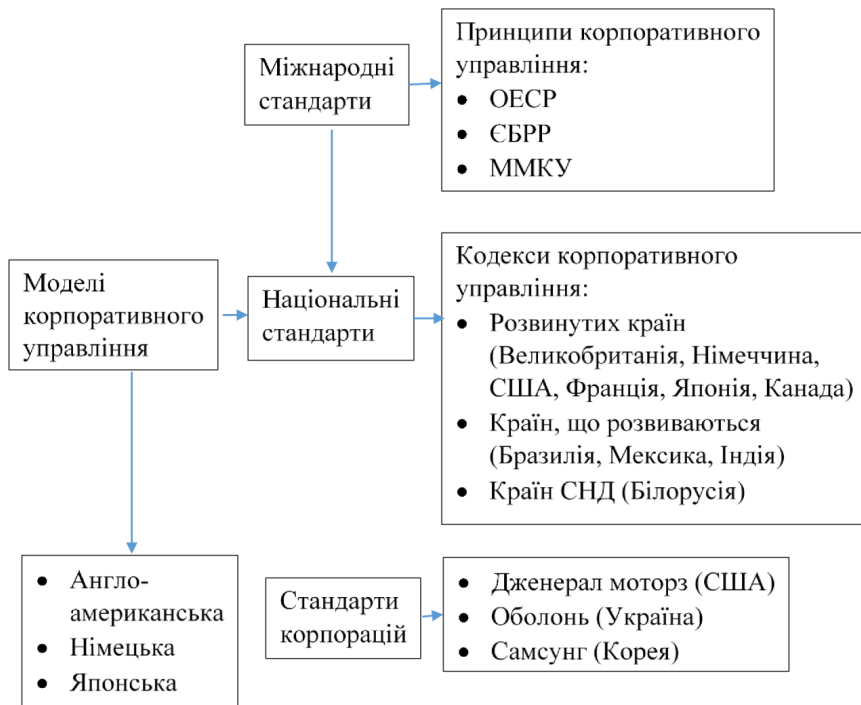


Рис. 3.5. Структура стандартів корпоративного управління

Практика корпоративного управління відображає як міжнародний, так і національний досвід діяльності корпорації у світі.

На рис. 3.5. наведена класифікація стандартів корпоративного управління.

Організація Економічного Співробітництва та Розвитку (ОЕСР) спільно із Світовим банком, Міжнародним валютним фондом та іншими міжнародними інституціями ініціювали в 1998 р. глобальну програму створення універсальних стандартів та норм корпоративного управління,

націлену на істотне поліпшення національних систем корпоративного управління. У 1999 році Рада ОЕСР прийняла Загальні принципи корпоративного управління. Цей документ містить роз'яснення щодо того, які конкретні проблеми повинні регулювати національні стандарти корпоративного управління. Метою принципів, розроблених Європейським Банком Реконструкції та Розвитку (ЄБРР), є сприяння встановленню взаєморозуміння між корпораціями, кредиторами та інвесторами під час ухвалення рішень про надання кредиту або вкладання капіталу шляхом впровадження раціональних ділових норм у корпоративну практику. Принципи ЄБРР мають універсальний характер, що дозволяє адаптувати їх до конкретної країни з урахуванням норм діючого законодавства. Основне спрямування Міжнародної мережі з корпоративного управління (ММКУ) полягає в постійній оптимізації доходів акціонерів із забезпеченням довгострокової життєздатності компанії шляхом ефективного управління та врахування інтересів зацікавлених осіб. У формуванні загальних підходів до принципів корпоративного управління активну участь беруть не тільки уряди багатьох країн, але й недержавні організації та групи. Результатом такої роботи стала поява в різних країнах так званих кодексів корпоративного управління - зведень добровільно прийнятих стандартів та внутрішніх норм, що встановлюють і регулюють порядок корпоративних відносин. Вони регулюють практику корпоративної поведінки, зокрема питання забезпечення прав акціонерів і підзвітність керівництва компанії.

Найбільш відомими стандартами національного рівня є:

- Кодекс Кедбері, сформований Радою інформації Лондонської фондової біржі та професійною спілкою бухгалтерських службовців;
- Кодекс найкращої практики для німецького корпоративного управління, підготовлений Німецькою групою з корпоративного управління;
- Рекомендації комітету з питань корпоративного управління, підготовлені групою, створеною Національною радою французької



промисловості, Французькою асоціацією приватних підприємств і Рухом французьких підприємств;

– Основні принципи та напрямки корпоративного управління в США, підготовлені Каліфорнійським пенсійним фондом цивільних службовців у відставці, що є найбільшим у світі пенсійним фондом і одним із найбільших світових інституціональних інвесторів. Правовий статус кодексів корпоративного управління неоднаковий у різних країнах. В одних країнах він є частиною загального пакета обов'язкових правил, яких компанії необхідно дотримуватися для того, щоб її цінні папери продавалися на біржі. В інших – кодекс не пов'язаний з будь-якими обов'язковими вимогами.

Основу кодексів корпоративного управління складають питання підвищення ефективності діяльності ради директорів і забезпечення контролю цього органу, що представляє інтереси всіх акціонерів у цілому, за діяльністю компанії та її менеджменту. У світі набули поширення дві управлінські системи корпоративного регулювання – інсайдерські та аутсайдерські.

Інсайдерська система управління передбачає, що власність сконцентрована в руках кількох осіб, які володіють великими частками корпоративного майна. Значна частина функцій управління здійснюється юридичними чи фізичними особами і менеджмент перебуває під їхнім прямим впливом. Інсайдери є акціонерами і менеджерами таких корпорацій (Європа, Японія). Аутсайдерські системи управління означають, що широка акціонерна власність досить розпорошена, і прийняття рішень залежить від менеджерів (США, Англія).

В Україні сформувалась змішана система управління, але з відчутними аутсайдерськими рисами, пов'язаними з великою кількістю дрібних інвесторів або власників цінних паперів.

## ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

1. Стандарти корпоративного управління.
2. Особливості англо-американської моделі корпоративного управління.
2. Особливості німецької моделі корпоративного управління.
3. Особливості японської моделі корпоративного управління.

## ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ

1. Поясніть на прикладі, в чому полягає сутність господарського товариства?
2. Які основні економічні риси господарських товариств корпоративного типу?
3. У який спосіб здійснюється стимулювання менеджерів корпоративного підприємства?
4. У яких випадках акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за простими та привілейованими акціями?

## ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

**Вихідні дані про акціонерне товариство.** Публічне акціонерне товариство «Світанок» створено в процесі перетворення орендного підприємства з метою приватизації державної частки. Товариство зареєстровано в серпні 1998 року, в 2012 році товариство перетворено у публічне акціонерне товариство і основним видом діяльності є виробництво сільськогосподарської продукції. Чисельність працюючих усередньому складає 195 чоловік. Розмір статутного капіталу становить - 8356850 грн. і

поділений на 33427400 іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн. Загальна кількість акціонерів складає 127 чоловік фізичних осіб та 2 – юридичні особи. Серед юридичних осіб – ПАТ «Агропромтехніка», яке довготривалий час перебуває в процедурі банкрутства та Інвестиційна компанія «Каскад», які не виявляють особливого інтересу до діяльності ПАТ «Світанок».

Структура статутного капіталу складає:

83,5% акцій належать трудовому колективу;

3,0 % акцій - ПАТ «Агропромтехніка»;

5,5 % акцій - Інвестиційній компанії «Каскад»;

8 % акцій перебуває у власності інших фізичних осіб.

**Ситуація.** На засіданні наглядової ради 15 лютого 2019 року прийнято рішення про скликання загальних зборів акціонерів 22 квітня 2019 року.

Наглядова рада затвердила перелік питань порядку денного:

1. Звіт правління про господарську діяльність за 2018 рік.
2. Звіт ревізійної комісії.
3. Звіт наглядової ради.
4. Затвердження річного звіту, балансу та розподіл прибутку за 2018 рік.
5. Про реструктуризацію ПАТ.
6. Вибори та перевибори керівних органів ПАТ.

Правління товариства на зборах планувало при розгляді питання «Про реструктуризацію ПАТ» створити дочірнє підприємство на базі одного із структурних підрозділів, яке б займалося переробкою сільськогосподарської продукції і мало завершений цикл виробництва. У відповідності до статуту ПАТ на даних зборах повинен переобиратися керівник виконавчого органу. Чинний голова правління також мав на меті під час розгляду питання «Вибори і перевибори керівних органів ПАТ» переобрати голову наглядової ради, що дозволялося статутом товариства. Причиною зміни голови наглядової ради було те, що голова наглядової ради не підтримував

діяльності голови правління з окремих питань. Правлінням ПАТ було опубліковане оголошення про скликання зборів і розіслано поштою запрошення акціонерам на загальні збори.

Публікації в засобах масової інформації та запрошення акціонерам містили інформацію про:

- дату, час та місце проведення зборів;
- порядок дня зборів;
- час початку та закінчення реєстрації акціонерів.

Питання для обговорення.

1. Чи правильно сформований порядок денний загальних зборів акціонерів?

2. Чи повну інформацію отримали акціонери, отримавши повідомлення щодо проведення загальних зборів акціонерів?

3. Як правління товариства повинно організувати ознайомлення акціонерів з матеріалами про порядок денний зборів?

### ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Яка максимальна кількість учасників товариства з обмеженою відповідальністю?

- а) 50 осіб;
- б) 10 осіб;
- в) понад 20 осіб;
- г) не більше 5 осіб;
- д) необмежена.

2. Вищим органом товариства з обмеженою відповідальністю є:

- а) загальні збори учасників;
- б) виконавчий орган;
- в) директор товариства;
- г) засновники товариства;

д) рада директорів.

3. Загальні збори учасників вважаються повноважними, якщо на них присутні учасники, що володіють у сукупності більш як...

а) 51 % голосів;

б) 70 % голосів;

в) 25 % голосів;

г) 60 % голосів;

д) 80 % голосів.

4. Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» акціонерне товариство – це:

а) підприємство, установа, організація, створені на засадах угоди юридичними особами і громадянами шляхом об'єднання їхнього майна та підприємницької діяльності з метою одержання прибутку;

б) господарське товариство, статутний фонд якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів, і яке несе відповідальність за своїми зобов'язаннями усім своїм майном;

в) господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями;

г) господарське товариство, статутний фонд якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів;

д) акціонерне товариство, кількісний склад акціонерів якого може перевищувати 100 осіб.

5. Де в основному здійснюється корпоративне управління у світовій практиці?

а) акціонерних товариствах;

б) публічних товариствах;

в) товариствах з обмеженою відповідальністю;

г) приватних підприємствах;

д) товариствах з додатковою відповідальністю.

6. Сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах організатора – це:

- а) лізинг;
- б) лістинг;
- в) кумулятивне голосування;
- г) субсидіарна відповідальність;
- д) емісійний дохід.

7. Яка максимальна кількість акціонерів може бути в приватному акціонерному товаристві?

- а) 50 осіб;
- б) 100 осіб;
- в) більше 100 осіб;
- г) 25 осіб;
- д) не менше 10 осіб.

8. Акціонерне товариство, як правило, створюється:

- а) на рік;
- б) на п'ять і більше років;
- в) не більше, ніж на 20 років;
- г) без обмеження строку діяльності;
- д) на декілька днів.

9. Скільки етапів включає в себе створення акціонерного товариства?

- а) три;
- б) п'ять;
- в) десять;
- г) тринадцять;
- д) п'ятнадцять.

10. У якій термін повинні бути проведенні установчі збори акціонерного товариства з дати повної оплати акцій засновниками?

- а) протягом трьох місяців;
- б) протягом року;
- в) протягом 5-ти робочих днів;
- г) у піврічний термін;
- д) протягом місяця

## РОЗДІЛ 4. ЗОВНІШНЄ СЕРЕДОВИЩЕ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА

### *Основні питання розділу.*

- 4.1. Правове середовище корпоративного управління.
- 4.2. Органи спеціальної компетентності.
- 4.3. Форми, функції, об'єкти державного управління.
- 4.4. Державний корпоративний сектор.

### *Основні терміни та поняття.*

<i>Органи спеціальної компетенції</i>	<i>Форми державного регулювання</i>
<i>Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку</i>	<i>корпоративних відносин</i>
<i>Державна комісія з регулювання фінансових послуг</i>	<i>Функцій державного регулювання</i>
<i>Фонд державного майна України</i>	<i>Об'єкти, які підпадають під пряме управління державою</i>
<i>Антимонопольний комітет у рамках своїх повноважень</i>	<i>Державні акціонерні компанії</i>
	<i>Акції державних акціонерних компаній</i>

### **4.1. Правове середовище корпоративного управління**

Одним з найважливіших елементів зовнішнього середовища корпоративного управління є державне регулювання корпоративного сектора. У цілому державне регулювання як один з напрямків корпоративного управління виходить за межі безпосереднього управління державними підприємствами та господарськими товариствами корпоративного виду. Створюючи цілісну організаційно-правову базу



функціонування економіки, держава так чи інакше регулює різні сторони діяльності корпоративних підприємств. Але оскільки цей підхід дуже широкий, тому ми зупинимося на деяких аспектах діяльності держави, які безпосередньо належать до регулювання діяльності корпоративних господарських товариств.

Слід зазначити, що регулювання здійснюється органами загальної та спеціальної компетенції. Такий підхід характерний для всіх країн і означає, що на рівні законодавчих органів видаються нормативні акти, що мають чинність закону і регламентують загальні основи функціонування корпоративного сектора. Це, насамперед, Цивільний та Господарський кодекси України, а також Закони «Про господарські товариства», «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», «Про оподаткування прибутку підприємств», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та ін.

Цими нормативними актами регулюється та контролюється господарська діяльність юридичних осіб, визначається порядок ведення звітності (бухгалтерської, статистичної, податкової) за результатами їхньої діяльності.

Сьогодні основними проблемами, пов'язаними з виконавчими органами акціонерних товариств, є високий ступінь незалежності, яким користується виконавчий орган, особливо якщо він обирається загальними зборами акціонерів. Кваліфікація відносин між менеджером і акціонерним товариством як трудових, суттєво утруднює звільнення менеджерів, несе ризик поновлення їх на роботі (що само по собі є абсурдом) та ускладнює притягнення їх до відповідальності за збитки, завдані товариству їхніми недобророзумними діями.

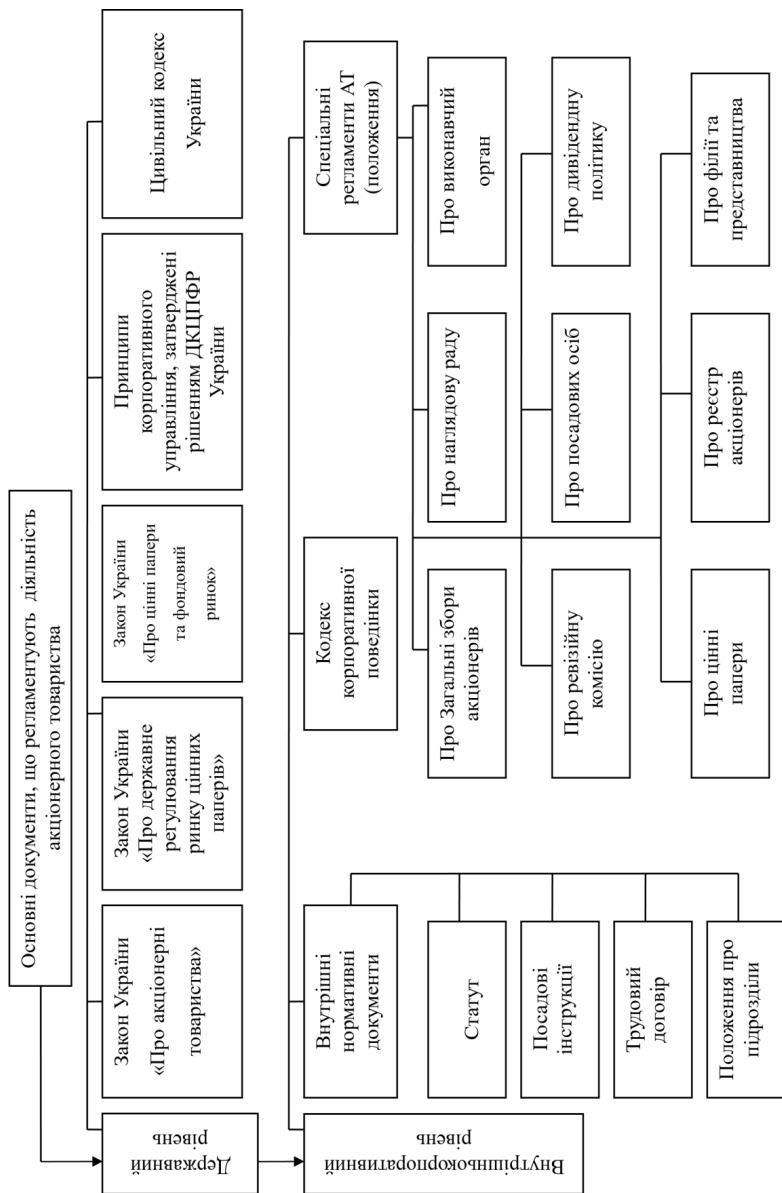


Рис. 4.1. Основні документи, що регламентують діяльність корпорації

Усе це зробило посаду голови виконавчого органу надзвичайно вдалим інструментом для так званих рейдерських захоплень. Менеджери українських компаній усе ще працюватимуть за трудовим договором (п. 5 ст. 58). Однак статутом чи внутрішніми положеннями товариства визначатиметься, чи обиратимуть (звільнятимуть) виконавчий орган загальні збори акціонерів, чи наглядова рада товариства.

#### **4.2. Органи спеціальної компетенції**

Органи спеціальної компетенції покликані забезпечити регулювання та контроль діяльності корпоративних підприємств з урахуванням специфіки цього сектора.

Це – реалізація державної політики у сфері:

- випуску й обігу цінних паперів, створення умов для мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів,
- фінансових ресурсів з урахуванням інтересів товариства,
- публічне розміщення інформації про умови випуску та обігу цінних паперів,
- результатів виробничо-господарської діяльності корпоративних підприємств та інша інформація.

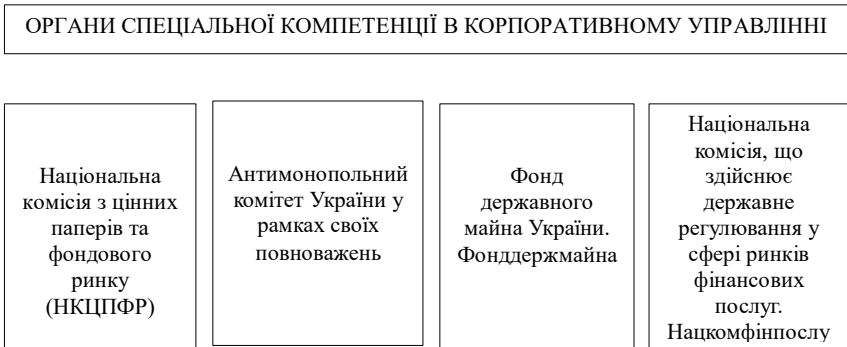
Це може впливати на формування цін на ринку цінних паперів, для забезпечення рівних можливостей доступу емітентів, інвесторів і посередників на фондовий ринок.

До органів спеціальної компетенції належать:

- Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку;
- Національна комісія з регулювання фінансових послуг;
- Фонд державного майна України;
- Антимонопольний комітет у рамках своїх повноважень.

Крім вищеназваних державних структур у системі корпоративного регулювання, важливе місце займають саморегулюючі організації –

добровільні безприбуткові об'єднання професійних учасників фондового ринку.



*Рис. 4.2. Органи спеціальної компетенції корпоративного управління*

Вони створюються з метою захисту інтересів своїх членів, сприяють організації і розвитку інфраструктури ринку цінних паперів, сумлінної конкуренції між суб'єктами фондового ринку, організують методичну підтримку своїх членів. Оскільки вони входять до системи корпоративних відносин, вони реєструються Державною комісією цінних паперів та фондового ринку.

### **4.3. Форми, функції, об'єкти державного управління**

Виходячи з вищевикладеного, можна стверджувати, що формами державного регулювання корпоративних відносин є:

- прийняття законодавчих нормативних актів;
- функціонування ринку цінних паперів, діяльності учасників цього ринку, їхніх прав і обов'язків;
- регулювання та реєстрація випуску й обігу цінних паперів;
- контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів і їхнім розміщенням;
- розробка норм і контроль за дотриманням антимонопольного законодавства України;

- встановлення правил і стандартів здійснення операцій щодо переходів прав власності на цінні папери, контроль за їхнім виконанням.

До функцій державного регулювання можна віднести:

- створення системи захисту прав власності інвесторів, контроль за дотриманням цих норм з боку емітентів і професійних учасників ринку;

- контроль за наданням достовірної інформації, яку дають емітенти та інші професійні учасники ринку;

- видачу ліцензій на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку.

- у цілому управління державним корпоративним сектором в Україні можна розділити на три напрямки:

- створення загальної нормативно-правової бази функціонування економіки;

- пряме управління державними підприємствами;

- управління певною державною частиною в статутному капіталі господарських товариств.

Перший напрямок полягає в розробці законів і підзаконних актів економічної спрямованості, оскільки всі підприємства здійснюють діяльність у цьому нормативно-економічному полі.

Другий напрямок застосовується у випадках, коли держава є єдиним власником акціонерного товариства і керує його діяльністю через менеджмент підприємства.

Третій напрямок державного управління впливає на діяльність товариства згідно з наявним в державі певного пакета корпоративних цінних паперів.

До об'єктів, що підпадають під пряме управління державою, відносять:

- майно державних підприємств, установ і організацій, закріплене за ними на праві повного господарського володіння або оперативного управління;

- акції (паї), що належать державі в майні господарських товариств;
- майно підприємств, які перебувають у процесі приватизації;
- майно, передане в користування органам самоврядування;
- майно, що не ввійшло до статутного капіталу господарських товариств, створених у процесі приватизації (корпоратизації) майна державних підприємств.

Загальні методи державного управління або методи функціонування органів державної влади – це методи, за допомогою яких здійснюється державне управління, тобто розробляються, приймаються і реалізуються державновладні рішення, здійснюється правова і організаційна державно-управлінська діяльність.

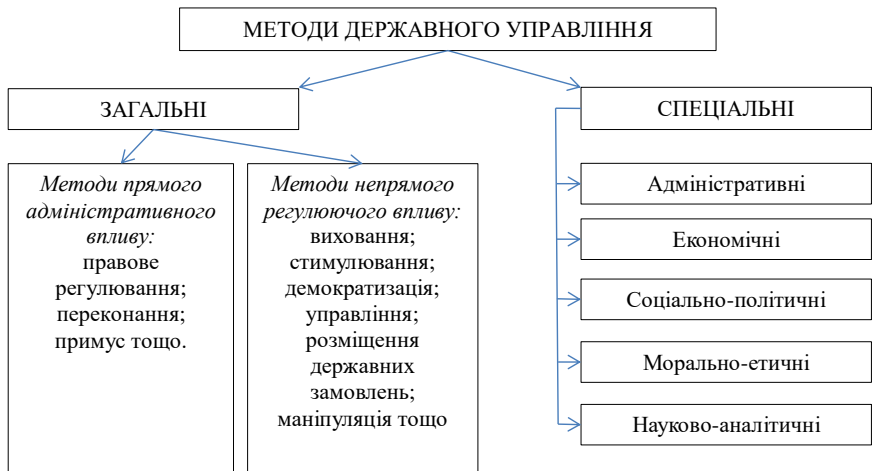


Рис. 4.3. Методи державного управління

Загальні методи державного управління поділяють на дві групи – прямого адміністративного і непрямого регулюючого впливу з боку органів державної влади на відповідні об’єкти управління. До першої групи належать методи правового регулювання, переконання, примушення тощо, до другої – виховання, стимулювання, демократизації управління, розміщення державних замовлень, маніпуляції тощо.

Адміністративні методи зорієнтовані на такі мотиви поведінки, як усвідомлена необхідність дисципліни праці, почуття обов'язку, відповідальності, прагнення людини працювати в певній організації, розуміння можливості адміністративного покарання тощо.

Економічні методи мають непрямий характер управлінського впливу: не можна розраховувати на автоматичну дію інших методів, досить важко визначити їх вплив на кінцевий результат.

Важливе значення в управлінні відіграють соціальні чи соціально-психологічні методи управління. Ці методи, в свою чергу, ґрунтуються на використанні соціального механізму, що діє в колективі (соціальні потреби, система взаємовідносин у колективі, неформальні групи тощо).

#### **4.4. Державний корпоративний сектор**

Досить істотну частину державного сектора становлять державні акціонерні компанії. Вони є повноправними суб'єктами корпоративного сектора, хоч і мають певні особливості в порівнянні з акціонерними товариствами в класичному їхньому вигляді. Так державна акціонерна компанія являє собою відкрите акціонерне товариство, у якому державі належить пакет акцій, що відповідно до законодавства забезпечує правочинність рішень загальних зборів акціонерів.

Державні акціонерні компанії створюються трьома способами:

- акціонуванням державних підприємств, які відповідно до законодавства України не підлягають приватизації;
- створенням державної акціонерної компанії;
- придбанням державою відповідних пакетів акцій в інших власників.

Від імені держави засновником і акціонером державної акціонерної компанії є створений Кабінетом Міністрів України орган, уповноважений управляти об'єктами державної власності. У випадку, якщо державі належать всі акції державної акціонерної компанії, повноваження загальних зборів

здійснює 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 здобувати право власності на акції додаткової емісії, що здійснюється за рахунок прямих інвестицій.

Акції державних акціонерних компаній можуть бути передані в управління уповноваженим особам. Під час такої передачі Кабінет Міністрів України може визначити особливі умови здійснення управління і обов'язковий розмір дивідендів від прибутку компанії, що направляються в державний бюджет. Порядок і умови передачі в управління уповноваженим особам акцій державних акціонерних компаній визначаються урядом.

Суб'єкти управління державними підприємствами та корпоративними правами.

В Україні не існує окремого органу, який здійснював би управління державним корпоративним сектором – державними акціонерними компаніями, державними корпоративними правами та т. п. Ці функції виконують майже всі органи виконавчої влади. Але основи такого управління закладаються на рівні Кабінету Міністрів України та інших уповноважених ним органів, Фонду державного майна України та в його складі Департаменту управління державними корпоративними правами. Сюди належать також юридичні й фізичні особи, які здійснюють функції управління акціями (паями), що належать державі в майні господарських товариств (уповноваженої особи). Слід визначити основні напрямки регулювання деякими органами державного сектора. Так Кабінет Міністрів України у сфері корпоративного управління приймає рішення:

- про передачу цілісних майнових комплексів підприємств, нерухомого майна, акцій (паїв), які належать державі в майні господарських товариств, з державної в комунальну власність;



- дає згоду на передачу цього майна з комунальної в державну власність відповідно до законодавства України;
- ухвалює рішення про передачу об'єктів державної власності в користування саморегулюючим організаціям;
- ухвалює рішення про достроковий продаж зазначеного пакета акцій або його частини відповідно до законодавства України про приватизацію;
- подає на затвердження Верховній Раді України перелік об'єктів державної власності, які не підлягають приватизації, а також перелік об'єктів державної власності, віднесених 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.

Доволі широкі повноваження має Фонд державного майна України, який управляє майном державних підприємств, а саме:

- здійснює повноваження власника державного майна в процесі приватизації, в тому числі повноваження з управління державними корпоративними правами;
- змінює організаційно-правову форму державних підприємств у процесі приватизації;
- приймає рішення щодо подальшого використання державного майна, що не ввійшло в статутні капітали господарських товариств;
- виступає орендодавцем майна, що перебуває в державній власності;
- забезпечує захист майнових прав державних підприємств, організацій, установ на території України та за її межами;
- виносить на розгляд Кабінету Міністрів України пропозиції щодо закріплення пакета акцій у державній власності;

– виступає від імені держави засновником господарських товариств.

Фонд державного майна через Департамент управління державними корпоративними правами може здійснювати такі функції:

– призначення уповноважених осіб для управління державними паями, акціями;

– укладання з ними угод і здійснення контролю за ефективністю їхньої роботи;

– формування разом з центральними органами виконавчої влади окремих переліків господарських товариств, у статутних капіталах яких є державні корпоративні права і які є стратегічними об'єктами для економіки й безпеки держави.

Оскільки на такий департамент покладені прями управлінські функції, то він може:

– здійснювати управління господарськими товариствами через участь своїх представників у роботі органів управління цих товариств;

– приймати рішення щодо створення господарських товариств, у статутні капітали яких передаються державні корпоративні права;

– приймати рішення щодо передачі прав на ведення реєстру тому чи іншому реєстраторові;

– проводити оцінку державних корпоративних прав і т. п.

Крім того, департамент повинен виконувати специфічні функції з управління державними корпоративними правами, зокрема, проводити нормативні й методичні забезпечення управління державними корпоративними правами, а також здійснювати контроль за ефективністю цього управління. Уповноваженими особами можуть бути як юридичні, так і фізичні особи, які здійснюють управління акціями, паями, що належать державі. Уповноважена особа може здійснювати управління державними корпоративними правами одного або декількох товариств.

Органи виконавчої влади, уповноважені здійснювати управління державними корпоративними правами, визначають представника, відповідального за управління державними корпоративними правами, з числа працівників їхніх центральних апаратів або підвідомчих їм органів.

## **ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ**

1. Які основні напрямки регулювання корпоративного сектора?
2. Якими нормативними актами регулюється корпоративний сектор?
3. Яка основна позначка державного регулювання корпоративного сектора?
4. Розкрийте основні напрямки державного регулювання ринку цінних паперів.?
5. Назвіть суб'єкти управління державними підприємствами та корпоративними правами?
6. Які напрямки діяльності Департаменту з управління державними корпоративними правами?

## **ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ**

1. Які проблеми можуть виникнути в порядку державної реєстрації господарського товариства?
2. На яких засадах об'єднуються засновники та учасники господарського товариства?
3. Які права учасників господарського товариства найменш захищені?

4. Які зобов'язання учасників товариства покладають на них найбільшу відповідальність?
5. Які характерні риси товариства з обмеженою відповідальністю?
6. Які відомості повинен містити статут товариства з обмеженою відповідальністю?
7. Які особливості порядку роботи загальних зборів учасників товариства з обмеженою відповідальністю?

### ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

*Вихідні дані про акціонерне товариство.* Відкрите акціонерне товариство «Світанок» створено в процесі перетворення орендного підприємства з метою приватизації державної частки. Товариство зареєстровано в серпні 1998 року, в 2012 році товариство перетворено у публічне акціонерне товариство і основним видом його діяльності є виробництво сільськогосподарської продукції. Чисельність працюючих за середнім списком складає 195 осіб. Розмір статутного капіталу становить - 8356850 грн. і поділений на 33427400 іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн. Загальна кількість акціонерів складає 127 фізичних осіб та 2 – юридичні особи. Серед юридичних осіб – ПАТ «Агропромтехніка», яке довготривалий час перебуває в процедурі банкрутства та Інвестиційна компанія «Каскад», які не виявляють особливого інтересу до діяльності ПАТ «Світанок».

Структура статутного капіталу складає:

83,5% акцій належать трудовому колективу;

3,0 % акцій - ПАТ «Агропромтехніка»;

5,5 % акцій - Інвестиційній компанії «Каскад»;

8 % акцій перебувають у власності інших фізичних осіб.

**Ситуація.** Реєстрація акціонерів та їхніх представників здійснювалася реєстраційною комісією, призначеною рішенням правління. За час, відведений для реєстрації, свої повноваження підтвердили – 111 учасників зборів (акціонерів та їхніх представників), які в сукупності володіли 80 відсотками акцій. На зборах був представник інвестиційної компанії, що володіє 5,5 відсотками акцій. Загальні збори за рішенням правління відкрив і в подальшому головував заступник головного бухгалтера товариства. Акціонери та їхні представники під час реєстрації отримали картки для голосування, де було вказано загальну кількість голосів, якими володів кожен із присутніх. Інших документів акціонери не отримували.

Голова правління доповів про результати фінансово-господарської діяльності товариства за рік, відзначив основні показники, вказавши при цьому, що прибуток за минулий рік склав 100 тис. грн., що на 70 відсотків менше, ніж в попередньому періоді. Зі звітом ревізійної комісії виступив її голова, який оцінив роботу правління задовільною і запропонував зборам затвердити річний звіт ПАТ. Голова наглядової ради доповів присутнім акціонерам, що наглядова рада працює всього один рік і за цей період провела чотири засідання, на яких заслуховувались звіти голови та членів правління про стан фінансово-господарської діяльності товариства. Неодноразово в рішеннях наглядової ради зверталася увага правління на досить низький розмір заробітної плати працівників та на окремі збиткові види діяльності.

Після доповіді голова наглядової ради оголосив акціонерам заяву про свою відставку з посади голови наглядової ради.

Збори своїм рішенням затвердили звіти та розподіл прибутку ПАТ:  
фонд виплати дивідендів – 25%;

резервний фонд – 5%;

фонд розвитку – 40%;

фонд матеріального заохочення – 30%.

Голова правління інформував акціонерів про те, що по питанню №5 порядку денного правління вносить пропозицію щодо створення дочірнього підприємства на базі структурного підрозділу ПАТ з переробки зерна та делегування правління повноваження для затвердження його статуту. Один з акціонерів виступив із запереченням пропозиції правління щодо створення дочірнього підприємства, оскільки в порядку денному відсутнє питання «створення дочірнього підприємства», тому збори не вправі приймати таке рішення.

Збори акціонерів простою більшістю голосів присутніх прийняли рішення про створення дочірнього підприємства та делегували правління повноваження для затвердження його статуту.

Під час розгляду шостого питання порядку денного збори задовольнили відставку голови наглядової ради і простим голосуванням, за рекомендацією правління, обрали нового голову наглядової ради.

В зв'язку із закінченням терміну дії контракту з діючим головою правління, акціонерам було запропоновано обрати нового голову правління.

Правлінням рекомендовано продовжити контракт з діючим головою правління.

Один з акціонерів фізичних осіб, у минулому керівник середньої ланки товариства, запропонував на посаду голови правління свою кандидатуру, коротко виклав свою програму, в якій професійно визначив подальші шляхи діяльності товариства, його реструктуризацію та забезпечення прибуткової діяльності. Претендент на посаду голови правління висловив критичні зауваження в адресу діючого правління з приводу недолугої кадрової політики, оновлення основних виробничих фондів, впровадження новітніх технологій, розбазарювання коштів, тощо. За результатами голосування більшість голосів отримав діючий голова правління.

Альтернативну кандидатуру підтримали тільки акціонери-юридичні особи (8,5 %) та акціонери-фізичні особи у більшості випадків бувши працівники товариства та пенсіонери (11 %).

Питання для обговорення.

1. Чи є правомірним рішення правління товариства щодо призначення реєстраційної комісії?
2. Чи входить до компетенції правління товариства приймати рішення щодо головуючого на зборах акціонерів?
3. Хто повинен відкривати загальні збори акціонерів?
4. Які документи повинні отримувати акціонери під час реєстрації?
5. Чи є законним рішення зборів про створення дочірнього підприємства?
6. Чи можуть збори акціонерів делегувати повноваження правлінню товариства щодо затвердження статуту дочірнього підприємства?
7. Чи правильно звільнений голова наглядової ради?
8. Який порядок обрання голови наглядової ради акціонерного товариства?

### ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Яким має бути мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства?
  - а) 50% неоподаткованих мінімумів;
  - б) не більше 1000 мінімальних заробітних плат;
  - в) більше 1250 мінімальних заробітних плат;
  - г) 1500 мінімальних заробітних плат;
  - д) 1250 мінімальних заробітних плат.
2. Статут акціонерного товариства повинен містити відомості про:
  - а) розмір статутного капіталу;
  - б) тип товариства;
  - в) розмір резервного капіталу;
  - г) повне та скорочене найменування товариства українською мовою;
  - д) усі відповіді вірні.

3. Яку кількість голосів надає одна проста акція товариства для вирішення кожного питання на загальних зборах?

- а) не дає взагалі права голосу;
- б) права більшості голосів;
- в) один голос;
- г) 5% голосів;
- д) два і більше голоси.

4. Протягом якого терміну з дати прийняття загальними зборами рішення про припинення акціонерного товариства кредитори повинні бути письмово повідомленні про це?

- а) протягом 30 днів;
- б) протягом року;
- в) у десятиденний термін;
- г) за пів року;
- д) протягом тижня.

5. У кількох аспектах розглядається поняття власності в корпоративному управлінні?

- а) трьох;
- б) чотирьох;
- в) двох;
- г) семи;
- д) п'яти.

6. Що з нижче переліченого не є власністю окремого акціонера?

- а) матеріали;
- б) споруди;
- в) обладнання;
- г) будівлі;
- д) усі відповіді вірні.

7. Реальний капітал включає в себе:

- а) резервний фонд;



- б) статутний фонд;
- в) капіталізований прибуток;
- г) інші надходження;
- д) усі відповіді вірні.

8. Різниця між сукупною вартістю активів товариства та вартістю його зобов'язань перед іншими особами – це:

- а) статутний капітал;
- б) власний капітал;
- в) резервний фонд;
- г) капіталізований прибуток;
- д) усі відповіді вірні.

9. Хто приймає рішення про залучення до товариства суб'єкта оціночної діяльності?

- а) учасники товариства;
- б) засновники товариства;
- в) учасники загальних зборів товариства;
- г) наглядова рада товариства;
- д) всі відповіді вірні.

10. Який повинен бути розмір статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю?

- а) не менше ніж 50% вказаного в установчих документах вкладу;
- б) 1250 мінімальних заробітних плат;
- в) не менше суми, еквівалентної одній мінімальній заробітній платі;
- г) 25% від вартості акції;
- д) не більше 1000 мінімальних заробітних плат.

## РОЗДІЛ 5. КОРПОРАТИВНІ ІНСТИТУТИ ТА ПРОБЛЕМИ ЗАХИСТУ ПРАВ ВЛАСНОСТІ

### *Основні питання розділу.*

5.1. Поняття і форми захисту прав та законних інтересів суб'єктів корпоративних відносин.

5.2. Рейдерство.

5.3. Захист прав акціонерів.

### *Основні терміни та поняття.*

<i>Захист прав акціонерів</i>	<i>Правовий захист прав акціонерів</i>
<i>Корпоративні права акціонерів</i>	<i>Рейдерство</i>
<i>Суб'єктивне право на захист</i>	<i>Злиття</i>
<i>Охорона права власності</i>	<i>Вороже поглинання</i>

### **5.1. Поняття і форми захисту прав та законних інтересів суб'єктів корпоративних відносин**

У процесі реформування адміністративно-командної системи господарювання в Україні виник корпоративний сектор, який представлений різними видами корпорацій, переважною більшістю акціонерними товариствами та товариствами з обмеженою відповідальністю. Такі корпорації об'єднує не тільки мета їхньої діяльності – отримання прибутку з метою його подальшого розподілу між учасниками (дивіденд). Спільним для всіх організаційно-правових форм корпорацій є те, що в силу їх створення (державної реєстрації) певні особи (засновники, учасники) набувають відповідні корпоративні права.

Корпоративні права є власне майновими та наділяють їхні власників комплексом прав і обов'язків щодо управління корпорацією та іншими правомочностями. Реалізація відповідних прав та кореспондуючих їм обов'язків передбачає здійснення управління корпорацією та узгодження моделі власної поведінки з іншими учасниками корпоративних відносин. При цьому для будь-якого учасника, який інвестував відповідні активи в корпоративний сектор економіки, є бажаним результатом примноження таких активів та їх збереження.

Належне корпоративне управління та захист прав учасників (акціонерів) є необхідними умовами для залучення капіталу. Корпораціям України вкрай потрібні додаткові кошти для оновлення виробництва та виходу на нові ринки. Традиційно говорять про два потенційних джерела надходження коштів: кредиторів та інвесторів, причому ефективне корпоративне управління та забезпечення прав учасників (акціонерів) є важливими для використання обох джерел. Корпорація незалежно від організаційно-правової форми отримає змогу залучити кошти, якщо ті, хто їх надає, будуть упевнені, що їхні права гарантовані, а в разі порушення – можливий їх ефективний захист. Але якщо законодавство та/або внутрішні документи корпорації дозволяють керівництву або учаснику/ акціонеру – власникові контрольного пакета акцій використовувати діяльність акціонерного товариства для особистого збагачення, то не буде ані надання кредитів, ані інвестування в корпоративні права цього товариства.

Основні корпоративні права учасників (акціонерів) у системі сучасного корпоративного управління – це право на отримання частини прибутку корпорації у вигляді дивіденду; право на отримання частки майна під час ліквідації підприємства; право на участь в управлінні компанією шляхом голосування на загальних зборах учасників (акціонерів); право на отримання інформації про діяльність корпорації. Проте реалізація відповідних корпоративних прав передбачає створення ефективної системи охорони та захисту прав учасника (інвестора), створення системи поновлення

відповідних прав на випадок їх порушення. Потрібно виходити з того, що учасник корпорації має право на захист своїх прав у разі їх порушення, невизнання чи оспорювання та на захист своїх законних інтересів, що не суперечать законодавству.

Учасник корпорації може реалізовувати належні йому права у будьякий спосіб, не порушуючи права інших власників корпоративних прав та інших суб'єктів корпоративних відносин. Проте у сучасних умовах розвитку корпоративних відносин в Україні корпоративні конфлікти та корпоративні спори є досить поширеним явищем.

Розглядаючи питання захисту прав власності (в даному випадку корпоративних прав), у юридичній літературі звертається увага як на захист, так і на охорону.

Визначаючи співвідношення даних понять, доцільно виходити з того, що «охорона права власності» є поняттям більш широким і охоплює усю сукупність норм права, що передбачають підстави набуття відповідних прав та їх припинення, обсяг правомочностей власника корпоративних прав, порядок і межі здійснення прав, а також уся сукупність організаційних і правових заходів, спрямованих на забезпечення реалізації та відновлення порушених прав. Загалом охорону права власності слід розглядати як захист у широкому сенсі. Відповідні права охороняються нормами цивільного, кримінального, адміністративного та інших галузей права. Разом з тим, норми права, спрямованого на охорону прав та законних інтересів, у даному випадку власників корпоративних прав, створюють передумови для забезпечення захисту прав власності у спеціальному (вужькому) значенні цього поняття. Поняття «захист права власності» у спеціальному значенні охоплює комплекс правових засобів, що застосовуються судом, уповноваженими органами держави або самими власниками для забезпечення реалізації та відновлення порушеного суб'єктивного права.

Суб'єктивне право на захист – це юридично закріплена можливість уповноваженої особи використати заходи правоохоронного характеру з

метою поновлення порушеного права та припинення дій, що порушують його.

Під захистом слід розуміти передбачений нормами права можливий вплив на суспільні відносини, які зазнали протиправного втручання з метою поновлення порушеного, невизнаного чи оспорюваного права.

Правовий захист прав акціонерів – це складова частина категорії правової охорони. Фахівець визначає охорону прав акціонерів у цивільному праві як сукупність способів, спрямованих на забезпечення реалізації закріплених правовими нормами суб'єктивних прав акціонера, зокрема права власності на акцію та корпоративних (майнових та немайнових) прав із акції у їх позитивному розвитку, а також способів, передбачених правовими нормами (захисного характеру) і спрямованих на відновлення порушених прав акціонерів або їх визнання або компенсацію заподіяних збитків особам, що їх зазнали.

Ступінь та спосіб захисту порушених прав власників корпоративних прав залежить від ефективності використання ними різних способів захисту. Правові способи захисту потребують більших витрат часу, але є надійнішими щодо інших. Разом з тим, вдавшись до них, учасник (акціонер) має значні шанси відновити свої порушені права.

Отже, захист прав власників корпоративних прав, насамперед акціонерів, особливо міноритарних, є одним із найважливіших елементів системи корпоративного управління і безпосередньо впливає на ефективність функціонування корпорації. Формою захисту є комплекс внутрішньо узгоджених, організаційних заходів, спрямованих на захист суб'єктивного права і охоронюваних інтересів, або організаційно-правовий порядок реалізації засобів захисту цивільних прав.

Розглядаючи питання захисту корпоративних прав, у науковій літературі та в чинному законодавстві у більшості випадків основна увага зосереджена на питаннях захисту прав і законних інтересів акціонерного товариства. Тому цілком зрозуміло, що більшість питань буде розглядатися в

межах акціонерних відносин, враховуючи кількість учасників корпоративних відносин в акціонерному товаристві та багатогранність корпоративного управління в акціонерних товариствах. Тому цим шляхом пішла і судова практика, саме в актах судів основна увага приділяється акціонерним товариствам, а також товариствам з обмеженою відповідальністю.

У Законі України «Про акціонерні товариства» закладені основи шляхів удосконалення механізмів захисту прав акціонерів. Вищезазначений Закон містить ряд важливих положень, які регулюють корпоративне управління, права та інтереси акціонерів українських акціонерних товариств. Закон України «Про акціонерні товариства» спрямований першочергово на протидію рейдерству та захист прав власності акціонерів, недопущення зловживання правами мажоритарних акціонерів, збереження майнової бази акціонерного товариства та захист майнових прав як товариства, так і акціонерів.

У цілому, норми чинного законодавства України дозволяють захищати корпоративні права великих і дрібних інвесторів, регулювати питання корпоративного управління комерційною юридичною особою і сприяють сталому розвитку підприємництва. Попри це, залишається безліч невирішених питань щодо корпоративного управління в різних видах корпорацій.

## **5.2. Рейдерство**

Корпоративні конфлікти є предметом аналізу науковців, які вивчають усі аспекти корпоративних відносин. Наприклад, у разі спору між власниками корпоративних прав або третіми особами досить часто застосовується поняття "рейдерство". Відповідне поняття досить поширене, проте воно не закріплене в законодавстві, оскільки є досить широким, потрібно розглядати окремі його складові. Проте узагальнюючою для рейдерства рисою є перехоплення корпоративного контролю над

корпорацією, коли права власника корпоративних прав обмежуються або особа втрачає відповідні корпоративні права.

Рейдерство – це протиправний перерозподіл власності. Навіть цілком законна операція з поглинання активів стає рейдерським актом, якщо хоча б на одному з її етапів застосовуються незаконні методи. Рейдерство має свій історичний розвиток. Саме рейдерство стало підґрунтям подальшого розвитку організованої злочинної діяльності й створює певні умови для легалізації отриманих від неї доходів.

Для того, щоб стати власником активу, його необхідно викупити в попереднього власника. Залежно від того, яким чином купується актив і що з ним буде після цього, прийнято розрізняти такі процеси, як злиття та поглинання підприємств (компаній). Останнє, у свою чергу, поділяється на дружнє й вороже. Окремо виділяють також такий процес, як корпоративне захоплення.

Поняття «злиття» має чітке юридичне визначення. Злиття – це процес об'єднання двох компаній в одну, внаслідок чого на базі двох компаній утворюється одна нова. Це класичний випадок (наприклад, у результаті злиття російської ТНК і британської ВР утворилася нова компанія ТНК-ВР). Окремі автори вважають, що злиття слід розглядати як окремий випадок поглинання, який відрізняється від останнього тільки процедурою передачі (обміну) власності. Але на практиці сторони операції вважають за краще називати злиттям будь-який процес, при якому дотримується принцип паритетності, як мінімум під час переговорів.

На практиці дуже часто ототожнюють поняття дружнього поглинання й злиття. Наприклад, якщо компанія – лідер ринку купила другорядну компанію в регіоні для розширення своєї дилерської мережі, це що: злиття чи поглинання? Менеджер купленої компанії заявляє, що відбулося злиття, а керівництву компанії-лідера байдуже, як буде названа подія, що відбулася, основне, що всі залишилися задоволені.

Більшість учасників ринку зазвичай не люблять слово «поглинання», оскільки воно само по собі вже несе негативний відтінок. А якщо до нього ще додати прикметник «недружнє», то в пам'яті відразу ж зринають й інші словосполучення: корпоративний скандал, корпоративна війна, захоплення власності тощо.

У сучасних умовах часто відбувається вороже поглинання – встановлення контролю над активами компанії всупереч волі її акціонерів (власників) і менеджменту.

Поняття ворожого поглинання на Заході й у нас відрізняються. У зарубіжних ЗМІ часто можна прочитати, що компанія Х відкинула пропозицію компанії Y щодо недружнього поглинання. Тобто на цивілізованих ринках прописані навіть процедури корпоративної війни, і в тому випадку, якщо її регламент буде порушений, компанії-агресору доведеться відкривати другий фронт і захищатися від нападів держави, яка обов'язково виставить величезний штраф за порушення закону.

У вітчизняному правовому полі «недружнє поглинання» – це синонім «корпоративного захоплення».

В умовах сьогодення однією із основних помилок сучасних підприємців є те, що вони вважають, ніби їхня компанія не викликає жодного інтересу для загарбників (так званих рейдерів) і не може привернути їхньої уваги.

Доходи, мовляв, у компанії невеликі, вона не володіє значною часткою ринку, у неї немає відомих клієнтів, вона не володіє відомою торговою маркою або унікальними технологіями виробництва тощо.

Дійсно, найчастіше основною метою недружнього поглинання служить нерухомість, що належить підприємству, яке обране як ціль захоплення, або права на неї.

Проте не виключено, що компанія привертає загарбників абсолютно й з інших причин:

- налагоджені комерційні зв'язки;



- розкручена торгова марка;
- усунення конкурента.

Кожен з таких об'єктів окремо або їх поєднання представляє інтерес для поглиначів або їхніх замовників. Останні за допомогою проведення поглинань можуть реалізувати різні стратегії бізнесу - такі, наприклад, як горизонтальна інтеграція, вертикальна інтеграція (пряма й зворотна), реструктуризація, посередницькі операції.

Рейдерство – це нове поняття, що з'явилося відносно недавно. Юридичного визначення термінів «рейдер» і «рейдерство» в Україні немає, тому визначити, що таке «рейдерство» можна виключно на підставі непрямих ознак і в аналогії з тим, що називають «рейдерством» за кордоном.

«Рейдер» (raider) – у перекладі з англійської означає компанію, що поглинає інші компанії, скуповуючи акції компанії-жертви з метою отримання її контрольного пакету. З цього випливає, що процес поглинання компанії шляхом скуповування її контрольного пакету акцій вже можна рахувати рейдерством. Англійське слово raid означає раптовий напад, наліт. При цьому рейдерством на Заході називають як звичайне й абсолютно законне придбання компанії без згоди фактичного власника та менеджменту, так і силове захоплення з метою зміни власника.

Слов'янська інтерпретація рейдерства – це незаконне заволодіння майном і використання його у власних інтересах. Таким чином, ми бачимо, що під одним і тим самим словом у західній і вітчизняній практиці розуміють події зовсім різного роду. У країнах з розвинутою економікою під «рейдерством» розуміють легітимне придбання компанії недружнім поглинанням. Цей процес має сувору законодавчу регламентацію у всіх розвинутих країнах і відбувається дуже прозоро.

В Україні та інших країнах рейдерством почали називати кримінальні схеми із захоплення активів підприємств за участю бандитів і корумпованих урядовців.

При цьому вістря рейдерської атаки спрямовано проти власників підприємства.

Сьогодні під рейдерством розуміють наступне:

- незаконні захоплення підприємств;
- недружні поглинання.

Тим часом, статистика захоплень і недружного злиття й поглинань суб'єктів господарювання відсутня. Тому важко підрахувати, скільки українських підприємств піддалося й скільки знаходяться в небезпеці піддатися рейдерській атаці. Проте виходячи з оцінки законності української приватизації, прогнозують зростання рейдерської активності в Україні й збільшення кількості недружного злиття-поглинання. Рейдерській атаці може піддатися кожне підприємство в країні, в якого приватизаційна історія не зовсім чиста.

Практично терміном «рейдерство» позначають досить широкий спектр актів – від звичайного законного недружного поглинання до абсолютно бандитського захоплення підприємства. Вітчизняне тлумачення рейдерства істотним чином відрізняється від зарубіжного. Адже рейдерством в розумінні світової спільноти є законне скуповування підприємств з подальшим їх перепродажем. Поряд із цим, українське рейдерство асоціюється з незаконним захопленням майна.

За своєю суттю, рейдерство – це добре підготовлене, організоване, сплановане, юридично «обставлене» захоплення об'єкта за наперед відпрацьованими й попередньо продуманими схемами, в яких кожна ланка (покупець, посередник, силові структури, судді та ін.) знає свою функцію й усвідомлює свій інтерес.

Крім того, рейдерство у економічно розвинутих країнах може розглядатись як «грінмейл» – явище, що засуджується суспільством, оскільки воно зводиться до шантажу з метою продажу раніше придбаного пакета акцій за завищеною ціною. Якщо «raid» перекладається як напад, набіг, то за

правилами англійської граматики «raider» – не хто інший, як нападник, грабіжник.

Історично «рейдерами» називали (від англ. «raider») називали військові англійські кораблі, що отримали від королеви дозвіл грабувати торговельні судна інших країн, з якими Англія перебувала в стані війни. Як правило, їхнє завдання полягало в знищенні вантажів і торговельних суден супротивника.

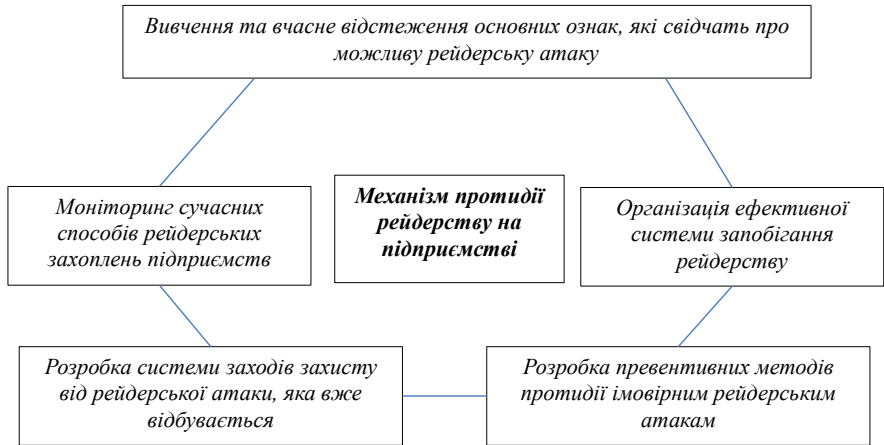
Основна мета рейдера, як і будь-якого підприємця чи бізнесмена, – отримання прибутку. Але досягає він цього не виробництвом певного виду продукції, а перепродажем підприємства, над яким він отримав контроль шляхом «недружного поглинання.» Це набагато дешевше, ніж шукати з власником підприємства компроміс, і набагато простіше, ніж переконувати бізнесмена продати власну прибуткову справу. Адже українських рейдерів цікавлять виключно ліквідні підприємства, оскільки безперспективні нікому й задарма не потрібні.

«Недружнє поглинання», «корпоративний конфлікт», «незаконне встановлення контролю над підприємством» – ось лише небагато синонімів рейдерства. Скуповування акцій, ініціація банкрутства, реприватизація – це також види рейдерства. Силове захоплення, підроблення документів, шахрайство – це також рейдерство.

Потрібно розмежовувати поняття «рейдерство» та «недружнє поглинання». Законність дій сторони, зацікавленої в контролі над активами підприємства-жертви, дотримання законодавства – ось критерії, що визначають вороже поглинання, виною якого є помилки в управлінні компанією, і рейдерство, утворене на ґрунті корупції, підкупу й використанні фізичної сили.

Рейдерство – це протиправний перерозподіл власності. Навіть цілком законна операція з поглинання активів стає рейдерським актом, якщо хоча б на одному з її етапів застосовуються незаконні методи. Саме рейдерство стало підґрунтям подальшого розвитку організованої злочинної діяльності і створює певні умови для легалізації отриманих від неї доходів.

Важливою складовою формування ефективної та дієвої стратегії фінансово-економічної безпеки підприємства є розробка механізму захисту від можливих рейдерських загроз. Механізм протидії рейдерським атакам на підприємстві повинен містити такі складові (рис. 5.1).



*Рис. 5.1. Механізм протидії рейдерству на підприємстві*

Надзвичайно важливим елементом механізму протидії рейдерським загрозам є організація ефективної системи заходів запобігання рейдерству, яка включає:

- організацію ефективної системи підбору кадрів (компетентних, вірних та надійних фахівців) для роботи в органах управління підприємством;
- створення й організацію ефективної роботи юридичного відділу та структур фінансово-економічної та інформаційної безпеки підприємства;
- залучення для охорони підприємства досвідчених спеціалістів надійної та перевіреної охоронної агенції чи служби безпеки;
- створення системи засобів захисту комерційної таємниці підприємства;
- постійний моніторинг усіх спроб отримання сторонніми особами відомостей про підприємство із зовнішніх джерел (реєстрів, БТІ, кадастрів);

- формування надійного контрольного пакета акцій підприємства (понад 50%), для того щоб усунути можливість формування контрольного пакета рейдером;
- сприяння зацікавленості акціонерів (особливо дрібних) у збереженні та розвитку підприємства (виплата дивідендів, надання соціального пакету тощо) з метою утримання їх від спокуси продати свій пакет акцій зацікавленій стороні;
- обмеження доступу до володіння та управління підприємством сторонніх осіб шляхом створення акціонерного товариства закритого типу;
- посилення юридичного захисту підприємства від захоплення шляхом внесення в його статут відповідних положень та вимог;
- посилення фінансової безпеки шляхом підтримки фінансової стійкості та платоспроможності підприємства, контролю кредиторської заборгованості;
- організацію центральної бухгалтерії не на головній фірмі, а на одному із дочірніх підприємств задля уникнення небажаного доступу до інформації;
- організацію системи постійного внутрішнього аудиту бухгалтерських та фінансових документів, перевірку стану документів та рівня їхнього захисту;
- організацію надійного зберігання печаток, установчих документів і свідоцтв на власність підприємства, забезпечення захисту їх від підробки;
- те, що керівники підприємства в жодному разі не повинні підписувати порожні аркуші, непрочитані тексти договорів, угод чи інших документів із незрозумілим змістом, адже завжди існує ризик зіграти на користь рейдера.

### 5.3. Захист прав акціонерів.

Чинне законодавство України щодо корпорацій різних організаційно-правових форм здійснює комплекс правових норм, які дозволяють власнику корпоративних прав самостійно обирати спосіб їх захисту. Наприклад, включення норм, що забезпечують рівні права акціонерів та гарантують їхній захист, до статутів та внутрішніх документів товариств, закріплення в законодавстві положень щодо прав акціонерів у акціонерних товариствах або права учасників інших господарських товариств.

Так Закон України «Про акціонерні товариства» визначає вимоги щодо купівлі-продажу акцій залежно від виду товариства та розміру пакету акцій, що відчужується або набувається.

Стаття 7 Закону України «Про акціонерні товариства» визначає, що акціонери публічного акціонерного товариства можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства. Проте статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачене переважне право його акціонерів та самого товариства на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їхнім власником до продажу третій особі. Зокрема, акціонери приватного акціонерного товариства мають переважне право на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства, за ціною та на умовах, запропонованих акціонером третій особі, пропорційно кількості акцій, що належать кожному з них. Переважне право акціонерів на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства, діє протягом двох місяців із дня отримання товариством повідомлення акціонера про намір продати акції, якщо коротший строк не передбачено статутом товариства. Статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право придбання товариством акцій, що продаються його акціонерами, якщо акціонери не використали своє переважне право на придбання акцій.

У даному випадку акціонери приватного акціонерного товариства можуть у локальних нормативно-правових актах передбачити обмеження

щодо обігу акцій, що на їхню думку буде максимально відповідати їхнім інтересам. Зокрема, акціонер приватного акціонерного товариства, який має намір продати свої акції третій особі, зобов'язаний письмово повідомити про це решту акціонерів товариства та саме товариство із зазначенням ціни та інших умов продажу акцій.

Проте Закон України «Про акціонерні товариства» має деяку ваду, а саме: не передбачає випадку безоплатної передачі акцій у власність іншим особам, акцентуючи увагу на купівлі-продажу акцій. Однак заборона таким способом відчужувати акції також може розглядатися як обмеження певного права власника корпоративних прав щодо розпорядження його майном.

Необхідно вказати, що ст. 64, 65 Закону України «Про акціонерні товариства» регламентує випадок придбання значного або контрольного пакету акцій акціонерного товариства, про що було вище вказано. Установлення спеціальних вимог щодо купівлі значного або контрольного пакету акцій може певним чином впливати на інтерес акціонера, який у силу набуття контролю над підприємством іншою особою втрачає мотивацію залишатися акціонером саме такого акціонерного товариства. Тому законодавець надає можливість у встановленому законом порядку вийти із числа акціонерів, продавши їх новому інвестору за ринковою ціною. Відчужувати належній особі корпоративні права чи ні, залежить від волі власника акцій, але законодавець надає можливість вибору моделі поведінки – вийти в установленому порядку із числа власників корпоративних прав або ним і залишитися.

Відповідно до ст. 64 Закону України «Про акціонерні товариства» особа (особи, що діють спільно), яка має намір набути акції, що з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, становитимуть 10 і більше відсотків простих акцій товариства (далі – значний пакет акцій), зобов'язана не пізніше ніж за 30 днів до дати придбання значного пакету акцій подати товариству письмове повідомлення про свій намір та оприлюднити його. Оприлюднення повідомлення здійснюється

шляхом надання його НКЦПФР, кожній біржі, на якій товариство пройшло процедуру лістингу, та опублікування в офіційному друкованому органі. У повідомленні зазначаються кількість, тип та/або клас акцій товариства, що належать особі (кожній з осіб, що діють спільно) та кожній з її афілійованих осіб, а також кількість простих акцій товариства, які особа (особи, що діють спільно) має намір придбати.

При цьому в разі відчуження акцій публічного акціонерного товариства, відчуження відбувається за ціною не нижчою від ринкової, що визначається на фондовій біржі, де акціонерне товариство пройшло процедуру лістингу. Оплата акцій, що викуповуються, здійснюється у грошовій формі.

У разі, якщо загальними зборами прийнято рішення про пропорційний викуп акцій, товариство надсилає кожному акціонерові письмове повідомлення про кількість акцій, що викуповуються, їхню ціну та строк викупу. Загальні збори можуть прийняти рішення про викуп визначеної кількості акцій певного типу та/або класу в окремих акціонерів за їхньою згодою. У такому випадку, рішення має містити прізвища (найменування) акціонерів, у яких викуповуються акції, та кількість акцій певного типу та/або класу, які викуповуються у цих акціонерів.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення про викуп акцій, якщо:

- на дату викупу акцій товариство має зобов'язання про обов'язковий викуп акцій;
- товариство є неплатоспроможним або стане таким унаслідок викупу акцій;
- власний капітал товариства є меншим, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їхньою номінальною вартістю, або стане меншим унаслідок такого викупу.



Кожний акціонер – власник простих акцій товариства має право вимагати здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством належних йому голосуючих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення про:

- злиття, приєднання, поділ, перетворення, виділення товариства, зміну його типу з публічного на приватне;
- вчинення товариством значного правочину;
- зміну розміру статутного капіталу.

Щодо товариства з обмеженою відповідальністю, то законодавець також закріплює можливість власника корпоративних прав самостійно здійснювати заходи щодо захисту належних учаснику прав, у тому числі щодо обмеження вступу до товариства інших осіб, виключення учасника, який порушує вимоги статуту та інших локальних нормативно-правових актів тощо.

*Таблиця 5.1*

### **П'ять кроків захисту прав у корпорації**

Крок 1	Вкладати відповідальність за дотримання прав людини в її культуру, знання та практики
Крок 2	Визначати та розуміти найважливіший чи найважчий ризик для захисту прав людини
Крок 3	Систематично працювати над зменшенням або ліквідацією своїх найважливіших або найважчих ризиків для захисту прав та забезпечувати використання необхідних засобів захисту за потреби
Крок 4	Співпрацювати із зацікавленими сторонами для інформування про підхід до вирішення проблем із захисту прав
Крок 5	Повідомляти про свої найважливіші або найважчі ризики щодо захисту прав та відповідати вимогам регуляторної звітності

При цьому не існує вичерпного переліку дій, які може здійснювати учасник із метою захисту своїх прав та охоронюваних законом інтересів. При цьому такі положення не можуть суперечити вимогам закону та моральним засадам суспільства.

Таким чином, у випадках передбачених законодавством, а також локальними (корпоративними) нормативно-правовими актами, власник корпоративних прав або власники корпоративних прав можуть здійснювати дії щодо захисту порушених прав або заходи щодо запобігання заподіяння шкоди (можливого заподіяння шкоди). Такі дії здійснюються самостійно або із залученням органів та посадових осіб корпорації з метою захисту порушених прав та охоронюваних законом інтересів.

Ми радимо, щоб ради корпорацій дотримувались п'яти кроків для того, щоб упевнитись в тому, що їхня компанія несе відповідальність за дотримання прав людини у надійній та цілісній формі, що відповідає очікуванням керівних принципів ООН та зобов'язань законодавчих актів України.

Ради корпорацій повинні знати про найважливіші або найважчі для компанії ризики щодо прав людини та забезпечити виконання компанією наведених в таблиці заходів.

## ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

1. Сутність корпоративної власності.
2. Економічна роль статутного капіталу.
3. Формування капіталу підприємств корпоративного типу.
4. Викуп акціонерним товариством розміщених ним цінних паперів.
5. Вплив відносин власності на рівень контролю над товариством.

## ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ

1. В чому полягає специфіка відносин власності в товаристві з обмеженою відповідальністю?
2. Чим відрізняється товариство з обмеженою відповідальністю від товариства з додатковою відповідальністю?
3. Що таке акціонерне товариство, в чому полягають його відмінні риси у порівнянні з іншими господарськими товариствами?
4. Назвіть позитивні та негативні риси акціонерних товариств.
5. Назвіть відмінні характерні риси, що відрізняють приватне акціонерне товариство від публічного?
6. Які існують способи створення акціонерного товариства?

## ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

*Вихідні дані про акціонерне товариство.* Відкрите акціонерне товариство «Світанок» створено в процесі перетворення орендного підприємства з метою приватизації державної частки. Товариство зареєстровано в серпні 1998 року, в 2012 році товариство перетворено у публічне акціонерне товариство і основним видом його діяльності є виробництво сільськогосподарської продукції. Чисельність працюючих

всередньому складає 195 осіб. Розмір статутного капіталу становить - 8356850 грн. і поділений на 33427400 іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн. Загальна кількість акціонерів складає 127 фізичних осіб та 2 юридичні особи.

Серед юридичних осіб – ПАТ «Агропромтехніка», що довготривалий час перебуває в процедурі банкрутства та Інвестиційна компанія «Каскад», що не проявляють особливого інтересу до діяльності ПАТ «Світанок».

Структура статутного капіталу складає:

83,5% акцій належать трудовому колективу;

3,0 % акцій - ПАТ «Агропромтехніка»;

5,5 % акцій - Інвестиційній компанії «Каскад»;

8 % акцій перебуває у власності інших фізичних осіб.

**Ситуація.** Інвестиційна компанія почала активне скуповування акцій і в першу чергу збільшила розмір свого пакету за рахунок акціонера – юридичної особи ПАТ «Агропромтехніка» та багатьох фізичних осіб, у тому числі членів трудового колективу. Під час зустрічей з акціонерами працівниками ПАТ, представники інвесткомпанії розповідали про особисті інтереси голови правління, його окремі оборудки та застарілі погляди на ведення бізнесу в аграрному секторі. Значна частина акціонерів продавала акції інвестиційній компанії. Голова правління з метою збереження контролю над підприємством проводив особисто і через посередників також роботу по скупці акцій. У результаті проведеної роботи пакет акцій інвестиційної компанії склав – 45 %, а голова правління контролював пакет акцій не більше – 30 %.

Питання для обговорення.

1. Чому інвестиційна компанія розпочала роботу по скупці акцій?
2. Чи правильні дії голови правління у ситуації скупки акцій зовнішніми акціонерами?
3. Ваше бачення подальшого розвитку подій у товаристві.

## ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Яким повинен бути розмір щорічних відрахувань до резервного фонду ТОВ?

- а) не меншим 5% від суми чистого прибутку;
- б) більше ніж 10% від статутного капіталу;
- в) не меншим 5% від суми валового прибутку;
- г) 10% від доходів товариства;
- д) не менше ніж 15% статутного капіталу.

2. Яким чином здійснюється оплата акцій, що викуповуються?

- а) іншими акціями;
- б) у грошовій формі;
- в) за допомогою передачі будь-якого майна;
- г) безготівковим рахунком;
- д) з допомогою облігацій.

3. Повний контроль над акціонерним товариством можливий за наявності пакета:

- а) “25 відсотків плюс 1 акція”;
- б) “50 відсотків плюс 1 акція”;
- в) “60 відсотків плюс 1 акція”;
- г) “5 відсотків плюс 1 акція”;
- д) “51 відсоток плюс 1 акція”.

4. Який пакет акцій дає можливість заблокувати на зборах прийняття рішення?

- а) “25 відсотків плюс 1 акція”;
- б) “50 відсотків плюс 1 акція”;
- в) “60 відсотків плюс 1 акція”;
- г) “75 відсотків плюс 1 акція”;
- д) “51 відсоток плюс 1 акція”.

5. Класичним контрольним пакетом акцій є:

- а) “25 відсотків плюс 1 акція”;
- б) “50 відсотків плюс 1 акція”;
- в) “60 відсотків плюс 1 акція”;
- г) “75 відсотків плюс 1 акція”;
- д) “51 відсоток плюс 1 акція”.

6. Коли повинні проводитися річні загальні збори акціонерного товариства?

- а) не пізніше 1 січня наступного за звітним роком;
- б) не раніше 1 травня поточного року;
- в) не пізніше 30 квітня наступного за звітним роком;
- г) 1 січня поточного року;
- д) у вересні наступного за звітним роком.

7. У який термін повинні бути внесені пропозиції щодо питань, включених до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства, а також щодо нових кандидатів до складу органів товариства?

- а) за 15 днів до проведення загальних зборів;
- б) за тиждень до проведення загальних зборів;
- в) за 10 днів до проведення загальних зборів;
- г) протягом 5 робочих днів до дати проведення загальних зборів;
- д) за 20 днів до проведення загальних зборів.

8. У якій термін до дати проведення загальних зборів акціонерне товариство повинно повідомити акціонерів, згідно зі статутом, про зміни у порядку денному?

- а) за 15 днів до проведення загальних зборів;
- б) за тиждень до проведення загальних зборів;
- в) за 10 днів до проведення загальних зборів;
- г) протягом 5 робочих днів до дати проведення загальних зборів;
- д) за 20 днів до проведення загальних зборів.

9. Позачергові загальні збори акціонерного товариства скликаються наглядовою радою:

- а) на вимогу виконавчого органу;
- б) з власної ініціативи;
- в) на вимогу ревізійної комісії;
- г) на вимогу акціонерів;
- д) всі відповіді вірні.

10. Хто приймає рішення про скликання позачергових загальних зборів акціонерного товариства?

- а) наглядова рада;
- б) учасники товариства;
- в) керівник товариства;
- г) акціонери товариства;
- д) усі відповіді вірні.

## **РОЗДІЛ 6. РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ ПРО ДІЯЛЬНІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО ПІДПРИЄМСТВА.**

### ***Основні питання розділу.***

6.1. Розкриття інформації як умова ефективного корпоративного управління.

6.2. Структура інформації про діяльність корпоративного підприємства, призначеної для розкриття.

6.3. Вимоги до інформації про діяльність корпоративного підприємства, призначеної для розкриття.

### ***Основні терміни та поняття.***

<i>Розкриття інформації</i>	<i>Особлива інформація</i>
<i>Методика складання внутрішньої звітності</i>	<i>Вимоги до інформації</i>
<i>Структура інформації</i>	<i>Достовірність інформації</i>
<i>Суттєва інформація</i>	<i>Своєчасність розкриття інформації</i>
<i>Регулярна інформація</i>	<i>Рівний доступ до інформації</i>
	<i>Повнота інформації</i>

### **6.1. Розкриття інформації як умова ефективного корпоративного управління**

Товариство повинно своєчасно та доступними засобами розкривати повну і достовірну інформацію з усіх суттєвих питань, що стосуються товариства, з метою надання можливості користувачам інформації (акціонерам, кредиторам, потенційним інвесторам тощо) приймати виважені рішення. Режим розкриття інформації має ключове значення для поінформованої реалізації акціонерами своїх прав голосу.



Прозорість та належне розкриття інформації є невід'ємною умовою ефективного корпоративного управління. Діяльність товариства у прозорому режимі, за зрозумілими для всіх "правилами гри", дозволяє підвищити його ефективність, сприяє захистові та реалізації прав інвесторів, залученню внутрішніх і зовнішніх інвестицій.

Наявність своєчасної, достовірної та вичерпної інформації про товариство є важливою умовою для здійснення акціонерами та потенційними інвесторами об'єктивної оцінки фінансово-економічного стану товариства та для прийняття ними виважених рішень щодо придбання або відчуження цінних паперів, а також голосування на загальних зборах акціонерів. Розкриття інформації про товариство є необхідною передумовою довіри до товариства з боку інвесторів та сприяє залученню капіталу. Розкриття інформації має велике значення для підвищення ефективності діяльності самого товариства, оскільки повна та достовірна інформація надає можливість керівництву об'єктивно оцінити досягнення товариства та розробити стратегію його подальшого розвитку.

Інформація, що розкривається товариством, повинна бути суттєвою та повною.

Суттєвою вважається інформація, відсутність або неправильне відображення якої може вплинути на прийняття рішень користувачами цієї інформації. Виходячи з цього, товариство зобов'язане при визначенні суттєвої інформації враховувати інтереси та потреби користувачів інформації та, не обмежуючись вимогами чинного законодавства, розкривати більш детальну інформацію, яка є важливою і може суттєво вплинути на прийняття користувачами зважених рішень.

Сьогодні постає реальна проблема повної відсутності інформації у користувачів щодо договірного процесу, вирішення якої можливе за умови розробки форм внутрішньої звітності та строків її подання, а також рекомендацій щодо їх заповнення з урахуванням інформаційних потреб користувачів звітності щодо договірного процесу.

Першим етапом має бути розробка методики бухгалтерського обліку договірному процесу на державному рівні; наступним – розробка внутрішньовідомчих рекомендацій для підприємств різних галузей промисловості щодо рекомендованої системи внутрішньої звітності, у тому числі звітності, показники якої характеризують договірний процес.

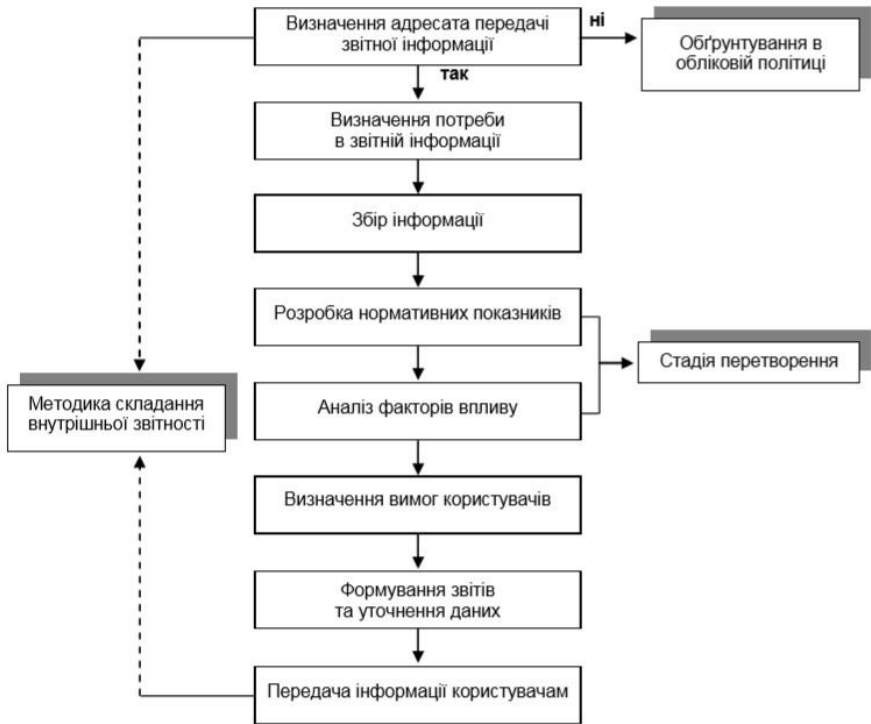


Рис. 6.1. Методика складання внутрішньої звітності

Користувачів, які мають доступ до внутрішньої інформації, що узагальнена у внутрішній звітності, перш за все, цікавить:

- інформація про діяльність підприємства, що стосується договірних зобов'язань у минулому;
- інформація про поточний стан договірних зобов'язань та способів їх забезпечення;
- інформація про діяльність підприємства в майбутньому.

Відповідно до того, яку з цих трьох видів інформації потребує представник управлінського персоналу, можлива варіація змісту внутрішнього звіту.

Інформація, що розкривається товариством, має бути повною, тобто містити всі дані про фактичні та потенційні наслідки операцій та подій, які можуть вплинути на рішення, що приймаються на її основі. При розкритті інформації товариство не повинно обмежуватися лише фактичними відомостями, а й розкривати обґрунтовані прогнози стосовно майбутніх результатів господарської діяльності та фінансового стану товариства.

## **6.2. Структура інформації про діяльність корпоративного Підприємства, призначеної для розкриття**

До суттєвої інформації, яку товариство повинно систематично розкривати, належать, зокрема, відомості про:

а) мету та стратегію товариства;

Товариство повинно розкривати свою мету та стратегію. Мета товариства може полягати як у досягненні певних фінансових показників діяльності, так і в розвитку нових напрямів діяльності товариства, розширення асортименту товарів та послуг, виходу на нові ринки тощо.

Товариство повинно зазначати, коли воно планує досягти своєї мети. Крім комерційної мети товариству доцільно розкривати свою кадрову політику, політику в соціальній сфері, у галузі охорони навколишнього середовища тощо. Така інформація може бути корисною інвесторам та іншим користувачам інформації для того, щоб оцінити засоби, за допомогою яких товариство досягає своєї мети та реалізовує стратегію.

б) результати фінансової та операційної діяльності;

Результати фінансової діяльності товариства мають надзвичайно велике значення для прийняття інвестиційних рішень. Тому товариство повинно розкривати фінансові звіти за останні три фінансові роки (у складі балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів, звіту

про власний капітал та приміток до звітів), перевірені аудитором. Товариство також повинно розкривати оцінку змін у складі та структурі активів за останні три роки, оцінку поточної та перспективної ліквідності активів, аналіз рентабельності товариства тощо. Крім річної, товариство повинно розкривати квартальну фінансову звітність.

в) структуру власності та контролю над товариством, а також структуру групи товариств, до якої входить товариство, та відносин всередині групи;

Офіційне розкриття інформації про реальних власників товариства, які володіють значним пакетом акцій, є важливою складовою прозорості товариства. Акціонери (інвестори) повинні знати, хто є їхніми основними партнерами у бізнесі. Крім того, така інформація має велике значення для визначення акціонером власної позиції щодо реалізації права голосу на загальних зборах акціонерів, визначення операцій із пов'язаними особами та захисту інтересів акціонерів під час поглинання товариства. Товариство повинно розкривати інформацію про осіб, які є власниками 5 відсотків та більше акцій товариства. Найкраща міжнародна практика передбачає розкриття інформації не тільки про безпосередніх, а й про опосередкованих власників значних пакетів акцій публічних компаній. Розкриття інформації про групу товариств має забезпечувати прозорість цілей, характеру та відносин у середині групи.

г) угоди, в яких беруть участь акціонери, частка яких у капіталі перевищує 10 %;

Інформація, що повинна розкриватися, включає характер та розмір угод з пов'язаними особами.

г) осіб, які надають товариству консультаційні та інші послуги, що може призвести до конфлікту інтересів;

Конфлікти інтересів можуть виникнути у разі, коли особа, що надає товариству консультаційні послуги, також бажає надавати інші послуги або у випадку, коли особа, що надає послуги, має пряму матеріальну

зацікавленість у товаристві або його конкурентах. Проведення аналізу або надання консультацій аналітиками, брокерами, рейтинговими агентствами не повинно призводити до конфлікту інтересів.

д) посадових осіб органів управління, розмір їх винагороди, володіння акціями товариства;

Товариство повинно розкривати інформацію про посадових осіб органів товариства, що дозволить користувачам оцінити їхній досвід, кваліфікацію, незалежність, їхній вклад у загальний добробут товариства тощо. Ця інформація повинна включати, зокрема, інформацію про володіння посадовими особами акціями товариства, розмір винагороди (індивідуальної або сукупної), що виплачується цим особам.

е) істотні фактори ризику, що впливають на діяльність товариства;

Товариство повинно розкривати інформацію про істотні фактори ризику, що можуть вплинути на фінансовий стан та результати господарської діяльності товариства в майбутньому і які можна з достатньою мірою впевненості спрогнозувати. До таких факторів ризику можуть належати фактори, пов'язані з функціонуванням певної галузі економіки, фінансових ринків, рівнем відсоткової ставки, а також фактори, що впливають на конкретне товариство, зокрема, пов'язані з забезпеченням сировиною, ринками збуту, потенційною відповідальністю за порушення законодавства про охорону навколишнього середовища тощо.

є) погашання товариством Принципів корпоративного управління.

Застосування товариством принципів ефективного корпоративного управління є важливим показником стану корпоративного управління в товаристві та виявом поваги товариства до прав та законних інтересів акціонерів та інвесторів. У зв'язку з цим товариство повинно розкривати у складі річного звіту інформацію про дотримання протягом звітного періоду цих Принципів, разі їх порушення товариство має надати обґрунтоване пояснення цьому.

Крім регулярної інформації товариство повинно негайно розкривати особливу інформацію про суттєві події та зміни, що можуть впливати на стан товариства, вартість його цінних паперів та (або) розмір доходу за ними.

Таблиця 6.1.

### Інформація про діяльність господарських товариств

ІНФОРМАЦІЯ ПРО ЧАСТКИ, АКЦІЇ ТА КОРПОРАТИВНІ ПРАВА У ГОСПОДАРСЬКИХ ТОВАРИСТВАХ			
Акціонери АТ, які володіють 10% і БІЛЬШЕ акцій	Акціонери АТ, які володіють МЕНШЕ ніж 10% акцій	Учасники ТОВ, ТДВ, повних товариств, повні учасники командитних товариств	Вкладники командитних товариств
<b>Режим інформації:</b> відкрита інформація у тому, що стосується юридичних осіб і фізичних осіб, які надали згоду на розкриття інформації, або є посадовими особами. Щодо інших фізичних осіб-акціонерів – інформація з обмеженим доступом	<b>Режим інформації:</b> інформація з обмеженим доступом	<b>Режим інформації:</b> відкрита інформація	<b>Режим інформації:</b> відкрита інформація
<b>Джерело інформації:</b> електронна база даних НКЦПФР, доступна через ІНТЕРНЕТ (відкрита), реєстри власників іменних цінних паперів (обмежений доступ)	<b>Джерело інформації:</b> реєстри власників іменних цінних паперів (обмежений доступ)	<b>Джерело інформації:</b> Єдиний державний реєстр, установчі документи	<b>Джерело інформації:</b> протокол загальних зборів учасників з рішенням про створення товариства або про прийняття вкладника до товариства, Єдиний державний реєстр
(ст.ст. 39, 41 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок», ст.ст. 51, 67, 76 Закону України «Про ГТ», ст.ст. 120, 134, 143 ЦК України, ч. 2 ст. 9, ст. 11 ЗУ «Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб – підприємців та громадських формувань»)			

До суттєвої інформації, яку товариство повинно розкривати у складі особливої інформації (крім відомостей, оприлюднення яких вимагається згідно з чинним законодавством), належать, зокрема, відомості про:

- збільшення, зменшення розміру статутного капіталу товариства;
- випуск облігацій;
- придбання товариством власних акцій;
- суттєві зміни у структурі акціонерного капіталу (поява у системі реєстраторського (депозитарного) обліку товариства особи, частка якої становить або перевищує 10, 25, 40, 50, 60, 75 відсотків у статутному капіталі товариства);
- вчинення правочину, якщо вартість майна або послуг, що є його предметом, перевищує 10 відсотків вартості активів товариства на дату його вчинення;
- будь-які судові справи (включаючи ті, що пов'язані з банкрутством, управлінням майном тощо) проти товариства або третіх сторін, що можуть мати або мали в нещодавньому минулому значний вплив на фінансовий стан або прибутковість товариства;
- зміна реєстратора або депозитарію товариства;
- факти лістингу (делістингу) цінних паперів товариства.

Товариство повинно розкривати особливу інформацію протягом двох днів після виникнення відповідної події чи зміни.

### **6.3. Вимоги до інформації про діяльність корпоративного підприємства, призначеної для розкриття**

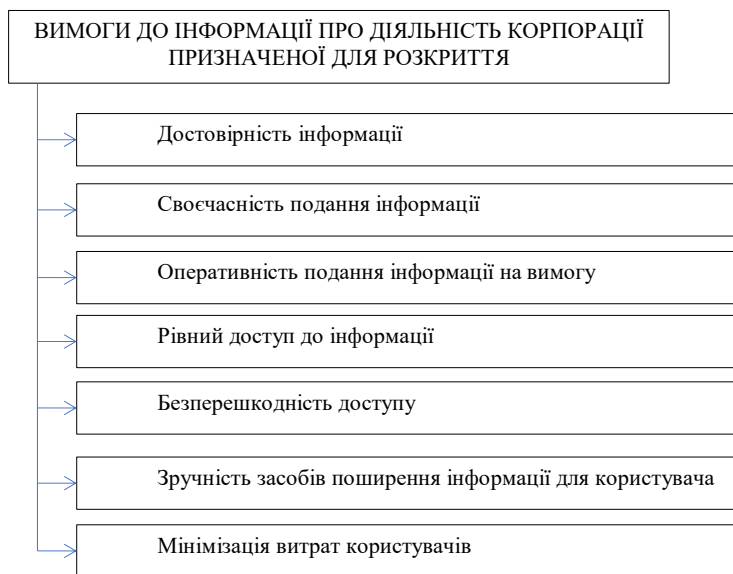
Інформація, що розкривається товариством, повинна бути достовірною, тобто такою, що сприяє чіткому та повному уявленню про дійсний фінансовий стан товариства та результати його діяльності.

Товариство зобов'язане розкривати достовірну інформацію, тобто таку, що не містить помилок та перекручень, які здатні вплинути на рішення користувачів інформації. Неточна інформація може призвести до прийняття хибних рішень та спричинити збитки як товариству, так і користувачам інформації.

Достовірність інформації, що розкривається товариством, має бути забезпечена завдяки:

- запровадженню міжнародних стандартів бухгалтерського обліку;
- проведенню незалежного зовнішнього аудиту;
- здійсненню ефективного внутрішнього контролю за

достовірністю інформації.



*Рис. 6.2. Вимоги до інформації про діяльність корпоративного підприємства призначеної для розкриття*

Інформація, що розкривається для користувачів, може вважатися настільки якісною, наскільки якісними є стандарти, згідно з якими вона готується. Тому товариство повинно складати та розкривати регулярну фінансову звітність (річну та квартальну) відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, розроблених Комітетом з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку. Використання товариством міжнародних стандартів має допомогти користувачам краще зрозуміти фінансовий стан товариства та завдяки отриманню співставної інформації порівняти різні інвестиційні можливості.



Достовірність інформації також забезпечується завдяки здійсненню незалежного зовнішнього аудиту. Зовнішній аудит повинен проводитись товариством щороку за результатами фінансово-господарської діяльності за рік з метою забезпечення об'єктивної оцінки та підтвердження достовірності та повноти фінансової звітності товариства.

Крім того, у товаристві повинна існувати ефективна система внутрішнього контролю за достовірністю інформації, що розкривається товариством, у межах якої виконавчий орган повинен нести відповідальність за достовірність бухгалтерського обліку, фінансової та нефінансової інформації; ревізійна комісія повинна забезпечити здійснення належного контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства; наглядова рада повинна забезпечити належний контроль за достовірністю інформації, що розкривається товариством, та функціонування незалежного та якісного зовнішнього аудиту.

Річні та квартальні звіти, а також фінансова звітність товариства до їх оприлюднення та (або) подання на розгляд загальних зборів акціонерів повинні бути надані наглядовій раді для їх розгляду та підготовки висновків і пропозицій.

Товариство повинно забезпечувати своєчасність розкриття інформації.

Найдостовірніша інформація втрачає сенс, якщо вона надана користувачам із запізненням. Тому інформація, що розкривається товариством, має надаватися користувачам своєчасно, у строки, що забезпечують її ефективне використання.

Річний звіт повинен розкриватися товариством не пізніше 4-х місяців після закінчення звітного фінансового року. Інформація у складі квартального звіту повинна розкриватись не пізніше 2-х місяців після закінчення звітного кварталу.

Інформація про будь-які зміни у фінансово-господарській діяльності товариства, що відбуваються у період між наданням регулярної інформації та можуть вплинути на вартість його цінних паперів та (або) розмір доходу за

ними, повинна розкриватися товариством негайно протягом двох днів після виникнення відповідної події чи зміни.

Товариство повинно вчасно розкривати інформацію про випуск цінних паперів та про проведення загальних зборів акціонерів. Інформація про випуск цінних паперів товариства повинна бути розкрита товариством не пізніше як за 30 днів до початку розміщення цінних паперів. Повідомлення акціонерів про проведення загальних зборів акціонерів має бути здійснено не пізніше як за 45 днів до дати їх проведення.

Товариство повинно оперативно надавати інформацію про свою діяльність на запит заінтересованої особи. Така інформація має бути надана протягом 10 календарних днів з моменту отримання запиту.

Товариство повинно забезпечувати рівний доступ до інформації, що розкривається, включаючи її обсяг, зміст, форму та час надання.

Товариство зобов'язане однаково ставитися до всіх користувачів під час розкриття інформації та забезпечувати для них рівний доступ до інформації, виключаючи можливість переважного задоволення інформаційних потреб одних користувачів перед іншими.

Встановлений товариством порядок надання документів не повинен містити перешкод (загальних або таких, що стосуються певної категорії користувачів) для ознайомлення з відкритою інформацією про товариство, в тому числі з копіями установчих документів, рішень загальних зборів, документів, пов'язаних із приватизацією підприємства (включаючи результати продажу акцій, інформацію про закріплення за державою пакета акцій товариства та управління ним), річних та квартальних звітів, переліком акціонерів, що володіють 5 відсотками та більше акцій товариства.

Товариство повинно використовувати зручні для користувачів засоби поширення інформації, що забезпечують рівний, своєчасний та непов'язаний зі значними витратами доступ до інформації.

З метою оприлюднення інформації товариство має використовувати різноманітні засоби поширення інформації, у тому числі друковані видання

та інші засоби масової інформації; поширення інформації через організаторів торгівлі цінними паперами, інформаційні агентства; безпосереднє надання інформації зацікавленим особам як на їх запити, так і за власною ініціативою.

Товариство також повинно використовувати сучасні засоби оприлюднення та поширення інформації, в тому числі через мережу Інтернет. На власному веб-сайті у мережі Інтернет товариство повинно оперативнo розмішувати, зокрема, річні та квартальні звіти, аудиторські висновки, особливу інформацію, інформацію про випуск цінних паперів, інформацію, що стосується загальних зборів акціонерів (включаючи повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів, протоколи зборів тощо).

Товариство повинно забезпечувати можливість доступу до інформації при мінімальних затратах користувачів. У разі стягнення плати з користувачів за надання інформації розмір її не повинен перевищувати витрат на підготовку копій документів та їхнє пересилання користувачеві поштою. Порядок надання інформації за плату повинен бути встановлений у внутрішніх документах товариства.

З метою забезпечення участі іноземних інвесторів у корпоративному управлінні товариства та створення сприятливих умов для залучення іноземних інвестицій рекомендується розкривати суттєву інформацію про товариство як українською, так і англійською чи іншою іноземною мовами.

Товариство повинно мати чітко визначену інформаційну політику, спрямовану на розкриття інформації шляхом її донесення до відома всіх зацікавлених в отриманні інформації осіб у обсязі, необхідному для прийняття зважених рішень. Інформаційну політику товариства доцільно визначати з урахуванням потреб товариства у захисті конфіденційної інформації та комерційної таємниці.

Загальні засади інформаційної політики товариства повинні бути закріплені у внутрішніх документах товариства, що підлягають затвердженню наглядовою радою або загальними зборами акціонерів товариства.

Інформаційна політика товариства повинна регулювати ключові питання розкриття інформації, у тому числі обсяг інформації, що підлягає розкриттю; порядок розкриття інформації (порядок надання інформації на запит зацікавлених осіб); обмеження щодо розкриття інформації, в тому числі порядок визначення переліку відомостей, що становлять комерційну таємницю та конфіденційну інформацію, їх збереження та доступ до них; обсяг повноважень органів товариства щодо підготовки, розкриття, збереження інформації та контролю за реалізацією інформаційної політики товариства.

Інформаційна політика товариства має базуватися на чинному законодавстві та бути спрямованою на повне, точне та своєчасне розкриття інформації у формах, передбачених чинним законодавством України. Водночас інформаційна політика товариства не повинна обмежуватися виключно рамками чинного законодавства і має передбачати розкриття додаткової інформації, оприлюднення якої не повинно порушувати як положень чинного законодавства України, так і права товариства на конфіденційну інформацію та комерційну таємницю і створення надійної системи її захисту (наприклад, регулярне розкриття інформації про фінансовий стан і результати діяльності товариства за квартал у формі квартального звіту).

Наглядова рада має бути гарантом існування у товаристві ефективної системи розкриття інформації та нести відповідальність за розкриття повної та достовірної інформації про товариство. Виконавчий орган повинен відповідати за реалізацію інформаційної політики товариства. Товариство повинно призначити особу, яка має відповідати за організацію процесу розкриття інформації, до повноважень якої повинні бути віднесені функції щодо забезпечення доступу до відкритої інформації. Ці функції доцільно покласти на корпоративного секретаря товариства.

## ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

1. Поясніть, що таке кумулятивне голосування.
2. Розкажіть, які бувають корпоративні конфлікти.
3. Охарактеризуйте поняття «дивідендна політика».
4. Назвіть особливості зовнішнього середовища функціонування корпорацій.
5. Визначте особливості внутрішнього середовища функціонування корпорацій.
6. Поясніть взаємозв'язок інтересів корпорації зі «співучасниками».

## ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ

1. Вирішення яких питань відбувається на установчих зборах акціонерного товариства?
2. Перелік яких відомостей повинен міститись у статуті акціонерного товариства?
3. Які переваги та обмеження мають акціонери, які є власниками привілейованих акцій?
4. У яких аспектах розглядається поняття власності в корпоративному управлінні?
5. За рахунок чого відбувається формування первинного капіталу корпоративного підприємства?
6. Що може бути внеском учасників і засновників товариства?
7. У чому полягає економічна роль статутного капіталу господарського товариства?

## ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

**Вихідні дані про акціонерне товариство.** ВАТ «Оріон» створено в процесі приватизації на базі державного підприємства «Радіозавод «Оріон» та зареєстровано в травні 2000 року. Основним видом діяльності підприємства було виробництво засобів радіозв'язку для військової техніки, армії, правоохоронних органів та прикордонної служби. В 90х роках потреба продукції для військової техніки різко зменшилась і на підприємстві почалися зміни у випуску продукції. Розпочався процес освоєння і випуску товарів народного споживання. В 2000 році державне підприємство було перетворене у відкрите акціонерне товариство. Статутний капітал товариства складає 21735280 грн. та поділений на 86241120 простих іменних акцій номінальною вартістю 0,25 грн. Протягом 2001-2002 років проходив процес розміщення акцій відповідно до затвердженого плану приватизації, а також їх обіг на вторинному ринку. До кінця 2011 року цей процес в основному завершився, структура статутного капіталу стала майже стабільною. Підприємство весь період працювало і випускало продукцію, в окремі роки навіть прибутково.

В 2012 році у відповідності з Законом України «Про акціонерні товариства» товариство перетворюється у публічне акціонерне товариство і характеризується наступною структурою статутного капіталу:

- 25 % акцій перебувають в державній власності та підлягає продажу;
- 22 % акцій - у власності акціонера Поповича;
- 9 % акцій – у власності акціонера Гапанюка;
- 10 % акцій – перебуває у власності акціонера ТОВ «Промінь».
- 26 % акцій – перебуває у власності акціонера ТОВ «Світанок».
- 8% акцій – перебуває у власності інших фізичних осіб.

**Ситуація.** 15 січня 2018 року наглядова рада прийняла рішення про скликання чергових зборів акціонерів 22 квітня 2018 року. Протягом лютого 2015 року в структурі капіталу товариства відбулися певні зміни, а саме

акціонер – ТОВ «Промінь» купило у акціонера-фізичної особи Поповича пакет акцій розміром 22 %. Крім цього, ТОВ «Промінь» домовилось про передачу акціонером Гапанюком до управління товариства 9 % належних йому акцій. Таким чином, акціонер ТОВ «Промінь» володіє пакетом розміром 41 % статутного капіталу. До придбання акцій ТОВ «Промінь» не цікавилось роботою підприємства, не володіло інформацією про зміст його статуту, керівні органи і їхні повноваження та інше. Причиною придбання ТОВ «Промінь» початкового пакету акцій була прибутковість підприємства і не висока ціна акцій. Ознайомившись з порядком денним зборів, ТОВ «Промінь» вирішило внести пропозиції щодо доповнення порядку денного, питанням додаткового випуску акцій та подало відповідні вимоги до наглядової ради і дане питання було внесене до порядку денного.

Питання для обговорення.

1. Що повинен був, у першу чергу, зробити акціонер ТОВ «Промінь», придбавши у власність пакет акцій розміром 22 відсотки в акціонера Поповича?
2. Які дії повинні бути з боку наглядової ради при появі нового акціонера з великим пакетом акцій?
3. Чи законними є вимоги акціонера про внесення додаткового питання до порядку денного?
4. Чи є необхідність приймати рішення про додаткову емісію випуску акцій, коли ще не проданий пакет акцій розміром 25 відсотків?

### ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Яку кількість етапів містить проведення загальних зборів?
  - а) три;
  - б) чотири;
  - в) два;
  - г) сім;

д) п'ять.

2. Виконавчий орган акціонерного товариства здійснює:

- а) захист прав акціонерів товариства;
- б) контролює діяльність виконавчого органу;
- в) регулює діяльність виконавчого органу;
- г) управління поточною діяльністю товариства;
- д) усі відповіді вірні.

3. Який документ визначає кількісний склад виконавчого органу товариства?

- а) договір товариства;
- б) типова угода;
- в) статут товариства;
- г) фінансова звітність товариства;
- д) положення про виконавчий орган акціонерного товариства.

4. Посадовими особами органів акціонерного товариства не можуть бути:

- а) органи місцевого самоврядування;
- б) народні депутати України;
- в) члени Кабінету Міністрів України;
- г) керівники центральних та місцевих органів виконавчої влади;
- д) усі відповіді вірні.

5. Не можуть бути членами ревізійної комісії:

- а) член виконавчого органу;
- б) член наглядової ради;
- в) корпоративний секретар;
- г) особа, яка не має повної цивільної дієздатності;
- д) усі відповіді вірні.

6. Кому ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок?

- а) загальним зборам акціонерного товариства;



- б) наглядовій раді акціонерного товариства;
- в) керівникові акціонерного товариства;
- г) органам державного самоврядування;
- д) усі відповіді вірні.

7. Внутрішньокорпоративна система управління – це:

а) система взаємовідносин між власниками (акціонерами) та виконавчими органами господарського товариства щодо управління його діяльністю;

б) забезпечення діяльності корпорації в інтересах її власників (акціонерів), які надали фінансові ресурси для її розвитку, а також в інтересах інших зацікавлених осіб;

в) сукупність елементів законодавчо обов'язкових норм і специфічних розроблених приписів, притаманних для даної корпорації;

г) організаційна модель, що дає можливість підприємству належним чином представляти і захищати інтереси своїх інвесторів;

д) договірне об'єднання, створене на основі об'єднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, які об'єдналися, з передачею ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації.

8. Основним фактором формування внутрішньокорпоративної системи управління є:

- а) розміри корпоративного підприємства;
- б) фінансово-економічний стан корпорації;
- в) масштаби завдань підприємства;
- г) чинне законодавство;
- д) врегулювання відносин власності.

9. В який термін особа, яка зацікавлена у вчиненні правочину, зобов'язана проінформувати той орган, членом якого вона є, про наявність у неї такої зацікавленості?

- а) протягом року;

- б) протягом трьох робочих днів;
- в) у десятиденний термін;
- г) протягом місяця;
- д) протягом п'яти днів.

10. Протягом якого періоду виконавчий орган акціонерного товариства зобов'язаний надати членам наглядової ради інформацію стосовно правочинів, у вчиненні яких товариство зацікавлене?

- а) протягом року;
- б) протягом трьох робочих днів;
- в) у десятиденний термін;
- г) протягом місяця;
- д) протягом п'яти днів.

## ТЕМА 7. ЦІННІ ПАПЕРИ: ОСОБЛИВОСТІ

### **Основні питання розділу.**

- 7.1. Визначення цінних паперів.
- 7.2. Функції цінних паперів.
- 7.3. Класифікація цінних паперів.
- 7.4. Акції як інструмент корпоративного управління.
- 7.5. Облігація як інструмент корпоративного управління.
- 7.6. Особливості емісії цінних паперів.
- 7.7. Вексель як інструмент корпоративного управління.
- 7.8. Інші види цінних паперів.

### **Основні терміни та поняття.**

<i>Цінні папери</i>	<i>Привілейована акція</i>	<i>Казначейські</i>
<i>Ознаки цінних паперів</i>	<i>Облігація</i>	<i>зобов'язання</i>
<i>Функції цінних паперів</i>	<i>Номінал</i>	<i>Ощадний сертифікат</i>
<i>Іменні цінні папери</i>	<i>Купонна ставка</i>	<i>Вексель</i>
<i>Ордери цінні папери</i>	<i>Дата погашення</i>	<i>Трасат</i>
<i>Акція</i>	<i>Договір емісії</i>	<i>Акцептант</i>
<i>Іменна акція</i>	<i>Положення про виплату</i>	<i>Ремітент</i>
<i>Акція на пред'явника</i>	<i>Забезпечення</i>	<i>Індосамент</i>
<i>Проста акція</i>	<i>Рейтинг</i>	<i>Інвестиційний сертифікат</i>

### **7.1. Сутність цінних паперів**

Цінні папери – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх

випустила, та їхнім власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

У законодавстві сформульовано поняття цінного папера: в ст.1 Закону України “Про цінні папери і фондову біржу” зазначається, що цінні папери – це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передавання грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.

Ознаки цінних паперів:

– Цінний папір має документальний характер, тобто є документом офіційного характеру, виконаним за встановленою формою, що містить необхідний мінімум відомостей певного характеру (реквізити), за істинність яких особа–укладач документа несе встановлену законом відповідальність. Встановлена форма засвідчення прав, пов’язаних з цінними паперами, передбачає додержання всіма учасниками фондового ринку прописаних норм і прав. У необхідних випадках повинні бути здійснені державна реєстрація і ліцензування.

– Цінний папір засвідчує майнове право або відносини позики.

– Реалізація втіленого в цінному папері права можлива тільки після подання оригіналу самого документа, що означає зв’язок вираженого в паперові права з самим документом.

– Передавання втіленого в папері майнового права допускається тільки за умови передавання самого папера.

– Відмова від виконання зобов’язання, вираженого цінним папером, можлива за доказовості недобросовісності держателя або при виявленні підробки цінного папера.

## 7.2. Функції цінних паперів

У сучасному економічному механізмі цінні папери виконують низку функцій. Вони є регулятором суспільного відтворення, забезпечуючи притік капіталу в одні галузі та відтік капіталу з інших. Цінні папери є знаряддям мобілізації коштів інвесторів. У розвинутих країнах значна частина вільного капіталу вкладається безпосередньо в купівлю цінних паперів, що виражають інформаційну функцію та свідчать про стан економіки. Падіння курсу цінних паперів свідчить про погіршення економічної кон'юнктури, а стабілізація курсу або підвищення його – про нормальний економічний стан країн. Крім того, за допомогою цінних паперів здійснюється контроль над економікою та економічними процесами в рамках як макро-, так і мікроекономіки. Економічна ситуація в країні впливає на курс цінних паперів, а ті, у свою чергу, — на функціонування економіки.

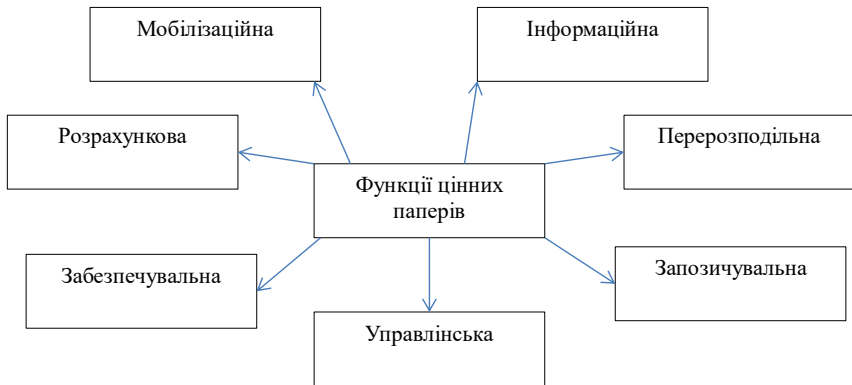


Рис. 7.1. Функції цінних паперів

Реалізацію функцій цінних паперів потрібно розглядати у контексті розвитку фондового ринку, на якому цінні папери слугують інструментом інвестування і кредитування різних сфер та галузей економіки, забезпечення переливів інвестиційних і кредитних ресурсів у найприбутковіші сфери виробництва, інструментом фінансування та рефінансування дефіциту бюджетної системи.

Інвестиційна функція визначальна. В ній цінні папери слугують інструментом довгострокових вкладень капіталів у розвиток і вдосконалення сфер та галузей економіки. Вони допомагають акумулювати і спрямовувати у господарський оборот розрізнені тимчасово вільні кошти населення та фінансовий капітал і приносити інвестиційний дохід, що складається з двох частин:

- дивідендів та відсотків, пов'язаних з ефективною діяльністю емітентів;
- курсової різниці, що виникає внаслідок ризикових спекулятивних угод.

Функція переливу інвестиційних і кредитних ресурсів у найприбутковіші виробництва реалізовується шляхом купівлі-продажу цінних паперів. При цьому напрям руху цінних паперів виконує роль об'єктивного індикатора розподілу і перерозподілу суспільного капіталу у найефективніші проекти, сфери, галузі й види діяльності, а також сприяє підвищенню ефективності не тільки цих галузей, а й усієї економіки.

Цінні папери слугують інструментом фінансування та рефінансування дефіциту бюджетної системи, перешкоджають надлишковій емісії грошової маси та стримують розвиток інфляції.

Надходження від розміщення облігаційних позик, реалізація грошово-речових лотерей, державного випуску сертифікатів тощо допомагають стабілізувати економічний розвиток, фінансувати комплекси заходів з метою обмеження інтенсивності інфляційного процесу й подолання кризових явищ.

Підприємцям емісія і розміщення векселів, облігацій, акцій та інших цінних паперів надає багатоваріантний вибір джерел фінансування й кредитування основного та оборотного капіталу, допомагає долати жорсткий диктат комерційних банків на кредитному ринку. Не вдаючись до банківських запозичень, вони миттєво поповнюють кошти з метою реалізації своїх бізнесових проектів.

Цінними паперами сформовано гнучкий механізм зміни суб'єктів власності та забезпечується формування чисельних форм змішаного капіталу. Акції та інші види цінних паперів стають базою об'єднання невеликих розрізаних заощаджень та їх перетворення у потужні інвестиційні пакети. Без соціальних потрясінь досягається зосереджування в руках одного акціонера контрольного пакету акцій, що надає можливість фактичного контролю за діяльністю акціонерного товариства.

Розміщенням цінних паперів регулюється сумарний купівельний попит, стримується спекулятивна активність тієї частини населення, що володіє вільними фінансовими ресурсами, а власникам цінних паперів забезпечується додаткове джерело доходів, які перевищують розмір депозитного банківського відсотка.

Вказані функції цінних паперів найкраще реалізуються у процесі вільного обертання на фондовому ринку, де власники акцій, облігацій, інших цінних паперів здійснюють угоди купівлі-продажу, внаслідок яких формується ефективний власник функціонуючого капіталу.

### 7.3. Класифікація цінних паперів

Цінні папери можуть бути іменними, ордерними або на пред'явника.

*Таблиця 7.1*

#### Класифікація цінних паперів

Класифікаційна ознака	Види цінних паперів
За порядком розміщення	Емісійні Неемісійні
За формою існування	Документарні Бездокументарні
За формою випуску	Іменні На пред'явника Ордерні
За цивільним оборотом	Пайові Боргові Товаророзпорядчі Приватизаційні Іпотечні Похідні

За рівнем розвитку	Ризикові Малоризикові Безризикові
За терміном існування	Строкові Безстрокові

Розглянемо деякі найважливіші види цінних паперів, що користуються поширеним обігом у корпоративних підприємствах.

Іменним цінним папером визнається документ, у якому для засвідчення прав власника вказується його ім'я, тобто власник такого цінного папера отримує всі вказані в ньому права за умови, що його ім'я вказано в самому документі. Для іменних акцій необхідно ще внесення імені власника в книгу реєстрації акцій, що ведеться товариством. Іменні цінні папери, якщо інше не передбачено законом або в них спеціально не вказано, що вони не підлягають передаванню, передаються певним індосаментом (передавальним надписом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи).

Ордерні цінні папери (векселі) – це документи, власник яких виступає пред'явником самого папера або виконавцем низки передавальних записів (індосаменту).

Цінним папером на пред'явника визнається документ, для засвідчення прав власника якого достатньо лише пред'явлення цінного папера. Цінні папери на пред'явника перебувають в обігу вільно і можуть бути використані для розрахунків, а також як застава для забезпечення платежів і кредитів. Спадкоємство цінних паперів передбачено відповідно до цивільного законодавства України.

Цінні папери можуть бути борговими та пайовими.

- боргові цінні папери, як правило, є паперами з фіксованим доходом та зобов'язанням повернення боргу у визначений час;
- пайові цінні папери являють собою частку держателя у реальній власності і дають право на одержання частини прибутку та на участь в управлінні товариством.



Відповідно до чинного законодавства в Україні функціонують такі види цінних паперів: акції, облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик і облігації підприємств, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, векселі, інвестиційні сертифікати та приватизаційні папери.

Акція – цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує пайову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Емісія акцій здійснюється у трьох випадках:

- під час акціонування, тобто створення акціонерного товариства з метою формування акціонерного капіталу;
- коли вже діюча компанія перетворюється на акціонерне товариство;
- при додатковій мобілізації капіталу для збільшення наявного статутного капіталу.

Акції можуть бути іменними, на пред'явника; простими та привілейованими.

Корпорація може здійснювати випуск лише тих видів акцій, що затверджені її статутом.

Іменні акції – це акції, власники яких мають бути зареєстрованими в реєстрі корпорації. Про власників таких акцій у книзі реєстрації акціонерів робиться відповідний запис із вказівкою часу та кількості куплених акцій.

Акції на пред'явника корпорацією не реєструються. Для керівництва корпорації більш зручними є іменні акції, бо вони дозволяють контролювати процес руху акціонерного капіталу і концентрацію акцій в руках окремих акціонерів. Акціонери надають перевагу акціям на пред'явника, тому що вони вільно продаються та обертаються на вторинному ринку.

Прості акції – це акції, власник яких має право голосу на загальних зборах акціонерів і право на отримання дивідендів. Кожна акція наділяє її власника одним голосом на загальних зборах акціонерів. Вона не дає гарантії на отримання дивідендів, що залежать від господарської діяльності корпорацій.

Прості акції можуть випускатися серіями А і Б. Як правило, серія А передбачена для засновників корпорації, тобто для осіб, які підписали її статут, а серія Б – для інших інвесторів.

Власники акцій серії А мають більше прав, а також можливість отримання більшої частки дивідендів (плата за ризик).

Привілейовані акції є іменними і дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна товариства в разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом.

Привілейовані акції можуть випускатися з фіксованою вартістю (у % до їхньої номінальної вартості), щорічно виплачуваними дивідендами. Виплату дивідендів здійснюють у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від величини одержаного товариством прибутку.

Якщо прибуток відповідного року є недостатнім, виплату дивідендів за привілейованими акціями здійснюють з резервного фонду. Якщо розмір дивідендів сплачуваних акціонерам за простими акціями, перевищує розмір дивідендів за привілейованими акціями, власникам останніх може надаватися доплата до розміру дивідендів, сплачених іншим акціонерам.

Корпорація може випускати декілька серій привілейованих акцій. При цьому різні серії мають різну кількість привілеїв. Опис привілеїв за кожною серією акцій розміщується на її сертифікаті. Привілейовані акції випускаються на суму 10 % оплаченого статутного фонду і можуть бути таких видів:

- кумулятивні, за якими сплачуються не лише поточні, але й не сплачені раніше відсотки;
- з коригованою ставкою, відсотки за якими можуть збільшуватись або зменшуватись;
- некумулятивні, що не дають права на відсотки за будь-який період, якщо рада директорів не оголосила їх виплату;
- конвертовані, що можуть бути обмінаними на прості;
- з пайовою участю, за акціями сплачуються додаткові дивіденди, якщо за простими акціями вони є більшими.

За кількістю голосів, що акції надають їхнім власникам на загальних зборах акціонерів, розрізняють, так звані, одноголосні, багатоголосні та безголосні акції.

Певна кількість акцій, що зосереджена в одних руках і забезпечує більшість голосів, має назву контрольного пакета акцій.

Власник акції формально не вважається власником підприємства. Він не має права вилучати свою частку з виробництва, оскільки ця частка не має самостійного значення.

Якщо акціонер з тих чи інших причин захоче позбутися акцій, що йому належать, він може повернути їх самому товариству, або продати їх на ринку цінних паперів.

#### **7.4. Акції як інструмент корпоративного управління**

Акція містить такі реквізити:

- фірмове найменування товариства та його адресу;
- назву цінного паперу – “АКЦІЯ”;
- порядковий номер;
- дату випуску;
- вид акції;
- номінальну вартість;
- ім’я власника (для іменної акції);

- розмір статутного фонду акціонерного товариства на день випуску акції, а також кількість акцій, що випускаються;
- термін виплати дивідендів;
- підпис Голови правління акціонерного товариства або іншої уповноваженої на це особи;
- печатку акціонерного товариства.

До акції може додаватися купонний лист на виплату дивідендів, що містить такі основні дані:

- порядковий номер купона на виплату дивідендів;
- порядковий номер акції за якою виплачують дивіденди;
- найменування акціонерного товариства;
- рік виплати дивідендів.

Дохід від простих акцій цілком залежить від чистого доходу підприємства.

Обіг іменної акції фіксується у Книзі реєстрації акцій, що ведеться товариством. До неї має бути внесено відомості про кожну іменну акцію, включаючи відомості про власника, час придбання акції, а також кількість таких акцій у кожного з акціонерів.

Емісія простих акцій дозволяє товариству отримати додаткові кошти у безстрокове користування, збільшити статутний капітал, що дає змогу нарощувати обсяг виробництва або активні операції. Випуск простих акцій має такі недоліки:

- вони є дорогим джерелом фінансування, оскільки дивіденди виплачуються з чистого прибутку;
- розмір дивідендів, як правило, повинен бути вищим за відсоток по кредитах банку.

Привілейована	← АКЦІЯ →	Звичайна
Гарантовано	регулярний дивіденд	Не гарантовано
Фіксований	розмір дивіденду	Залежить від розміру прибутку
Не мають	право голосу	Мають

Рис. 7.2. Особливості привілейованих та звичайних акцій

Кожне акціонерне товариство має право випускати два основних типи акцій – прості та привілейовані. Але багато компаній-емітентів для більшої зручності поділяють випущені цінні папери на класи.

Це робиться для того, щоб у потрібному співвідношенні розподілити права голосу між акціонерами і дати більше привілеїв певним власникам. Щоб не заплутатися в акціях з різними правами було введено маркування А, В, С та ін.

Акція класу А – звичайний цінний папір, що дає право володіти активом і отримувати обумовлені дивіденди. Але права голосу в такій акції немає. Випуск таких активів дозволяє власникам залучати капітал ззовні і не допускати інвесторів до управління компанією. Особливість цінного паперу – більш низька ринкова ціна, що не повинна бути меншою за номінальну.

Акції класу В, С та інші – це акції, що голосують. Їхні власники мають право брати участь в управлінні компанією. Єдине, що може відрізнятись – це число голосів на одну акцію. Наприклад, акції класу В часто мають 1 голос на 1 цінний папір. В акціях класу С привілеї можуть бути іншими – 10 голосів на 1 акцію.

### **7.5. Облігація як інструмент корпоративного управління**

Облігація – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою фіксованого відсотка (якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації всіх видів розповсюджуються на підприємствах і серед громадян на добровільних засадах. Облігації можуть випускатися іменними і на пред'явника, відсотковими і безвідсотковими (цільовими), з вільним або з обмеженим колом обігу. Облігації зовнішніх державних позик України — це цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих

облігацій їхню номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.

Емісія облігацій має такі переваги:

- Вони дешевші, ніж емісія акцій, оскільки виплата відсотків належить до складу витрат.
- Порівняно з простими акціями вони не загрожують існуючим акціонерам у частині зниження контролю за акціонерним товариством.
- Порівняно з депозитними сертифікатами строк погашення їх чітко визначений, що є зручним для прогнозування позикових ресурсів.

Недоліки емісії облігацій:

- платежі фіксовані і можуть припадати на несприятливий для акціонерного товариства період;
- мають обмежений строк обертання, порівняно із акціями;
- треба створювати резерв для сплати відсотків і погашення облігацій.

Облігація має такі обов'язкові елементи:

Номінал – грошова сума, що вказана на лицевій стороні сертифікату облігації. Її отримує власник у день погашення.

Купонна ставка – обумовлений відсоток від номінальної вартості, який щорічно має сплачувати емітент. Хоча купонна ставка встановлюється як річна, вона може сплачуватись частинами, тобто раз у півріччя або раз на квартал.

Дата погашення – календарна дата, день, коли компанія повертає покупцеві суму, що дорівнює номіналу облігації і припиняє виплату відсотків.

Договір емісії – контракт на випуск облігаційної позики. Він є договором між емітентом та трастовою компанією. Трастова компанія – гарант надійності корпорації перед інвесторами, слідкує за тим, як емітент виконує свої обов'язки.

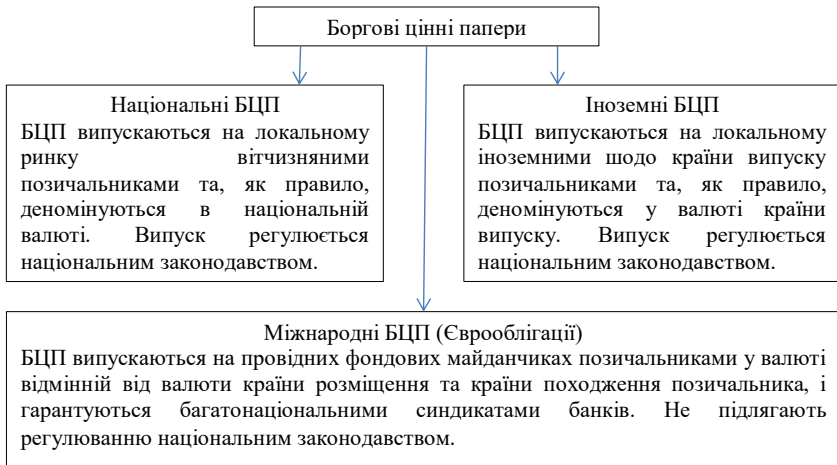
Положення про виплату – пункт угоди про емісію, згідно з яким емітент створює спеціальний фонд погашення, з якого здійснюється виплата відсотків і номінальної вартості облігацій. Цей фонд контролюється трастовою компанією.

Забезпечення – активи або майно корпорації, що є поручительством під час випуску облігацій. Корпорація може випускати облігації без забезпечення. Виходячи з наявності забезпечення, облігації поділяють на забезпечені та незабезпечені.

Рейтинг – оцінка інвестиційних якостей облігації спеціальними фірмами. Оцінюються лише облігації, які мають широкий вторинний ринок. Облігації, що мають високий рейтинг отримали назву облігацій інвестиційного класу.

Облігації мають ринковий курс.

Складність розкриття особливостей функціонування міжнародного ринку боргових цінних паперів полягає в тому, що необхідно з'ясувати, які саме боргові інструменти належать до міжнародного ринку, а які – до національного. Крім того, необхідно визначитися з переліком боргових цінних паперів, що випускаються та обертаються на міжнародному ринку боргових цінних паперів (МРБЦП). Однією з ознак, що сьогодні використовується в практиці для розрізнення національних та міжнародних боргових цінних паперів, є валюта, у якій деноміновано борговий цінний папір, виходячи з національності (резидентності) емітента. Схематично це зображено на рис. 7.3.



*Рис. 7.3. Види боргових цінних паперів залежно від валюти та місця випуску*

У свою чергу, назви іноземних боргових цінних паперів характеризують країну, в якій відбувається їх розміщення (таблиця 7.2).

*Таблиця 7.2*

### **Види іноземних облігацій залежно від валюти та місця випуску**

Yankee bonds	БЦП, які випускаються іноземними компаніями на фондовому ринку США і деномінуються у доларах США. Обов'язково реєструються Комісією з цінних паперів бірж і рейтинуються провідними рейтинговими агенціями.
Bulldog bonds	БЦП, які випускаються іноземними компаніями на фондовому ринку Великої Британії і деномінуються у фунтах стерлінгів.
Samurai bonds	БЦП, які випускаються іноземними компаніями на фондовому ринку Японії і деномінуються у єнах. Можуть також використовуватись для хеджування валютного ризику.
Rembrandt bonds	БЦП, які випускаються іноземними компаніями на фондовому ринку Нідерландів і деномінуються у євро.
Chocolate bonds	БЦП, які випускаються іноземними компаніями на фондовому ринку Швейцарії і деномінуються у швейцарських франках.
Matador bonds	БЦП, які випускаються іноземними компаніями на фондовому ринку Іспанії і деномінуються у євро.
Matilda bonds	БЦП, які випускаються іноземними компаніями на фондовому ринку Австралії і деномінуються в австралійських доларах.

Підсумовуючи викладене вище, можемо дійти висновку, що міжнародний ринок боргових цінних паперів – це ринок, на якому



емітуються та перебувають в обігу боргові цінні папери, як правило, у формі облігацій в іноземній щодо країни-емітента валюті.

Не менш вражаючим є й порівняння випусків боргових цінних паперів та валового світового продукту. Так на сьогодні, якщо порівнювати світові випуски боргових цінних паперів наростаючим підсумком до валового світового продукту, перевищення становить близько 1,5 разу. Фактично йдеться про боргове навантаження, яке є досить високим, зважаючи на те, що не враховані ще й усі кредити, надані паралельно. Отже, необхідно виробляти продукт, нічого при цьому не споживаючи, принаймні два роки, щоб лише сплатити борг за облігаціями. Але для здорової економіки така практика є звичним явищем – практика жити в борг, за рахунок якого створюються блага і для наступних поколінь.

### **7.6. Особливості емісії цінних паперів**

Різниця між акціями та облігаціями підприємства полягає в тому, що:

- власник облігацій є кредитором корпорації, а акціонер – одним з її власників;
- власник облігації отримує за нею відсотки, які є фіксованими та визначеними, протягом вказаного в ній терміну. Акціонер отримує дивіденди, які корпорація сплачує лише за умови отримання прибутку;
- як й інші кредитори, власники облігацій не мають права голосу; акціонер має право голосу за розв'язання всіх питань, що стосуються його майнових інтересів;
- процентні платежі, що сплачуються за облігаціями, належать до витрат корпорації. Вони здійснюються з оподаткованого прибутку. Джерелом дивідендів є чистий дохід, якщо залишається після сплати податків.

Періодичність сплати податків за облігаціями здійснюється у вигляді відсотка здійснюється на підставі купона – відривного талона з

надрукованою на ньому відсотковою ставкою. Кількість купонів дорівнює кількості виплат за облігацією до її погашення.

Акції та облігації підприємств можуть бути випущеними в обіг лише після їх реєстрації відповідними фінансовими органами. А у випадку, коли акції та облігації призначені для відкритого продажу, в тому самому фінансовому органі має бути зареєстрованим і проспект емісії.

Українським законодавством встановлено два суттєвих обмеження діяльності акціонерних товариств у якості емітентів. Так вони мають право випускати облігації на суму 25 % оплаченого статутного фонду, а кількість привілейованих акцій – 10% від статутного фонду.

Казначейські зобов'язання – вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їхнім власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу. Випускаються такі види казначейських зобов'язань: довгострокові (від 5 до 10 років), середньострокові (від 1 до 5 років), короткострокові (до одного року).

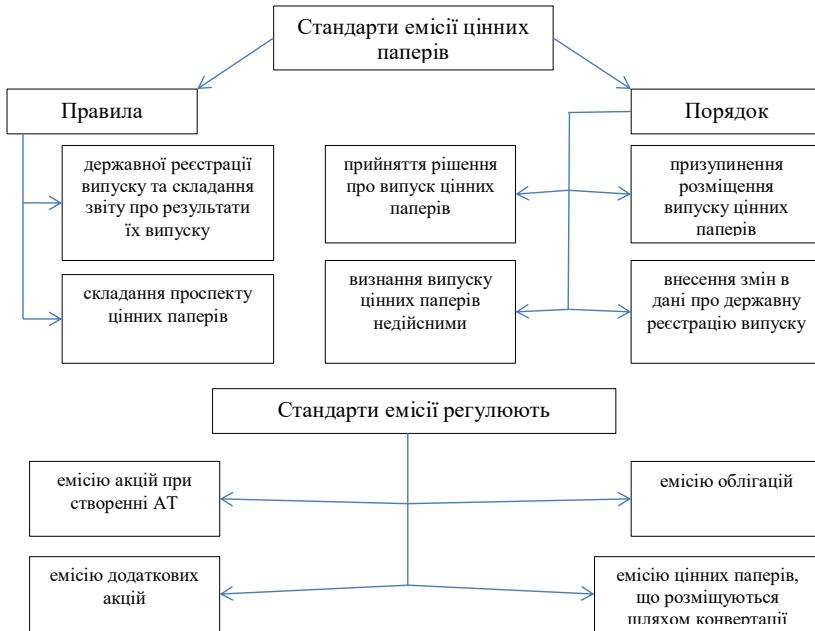
Ощадний сертифікат – письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, що засвідчує право власника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і відсотків по ньому. Ощадні строкові сертифікати видаються (під певний договірний відсоток на визначений строк) – запитання, іменні – на пред'явника. Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним.

Поняття емісія цінних паперів відображає сукупність дій емітента з розміщення цінних паперів. Стандарти емісії встановлюють правила, порядок випуску емісійних цінних паперів та його регулювання (рис. 7.4).

Процедура емісії емісійних цінних паперів включає наступні етапи:

- прийняття емітентом рішення про розміщення цінних паперів;
- затвердження рішення про випуск (додатковий випуск) цінних паперів;
- паперів;

– державну реєстрацію випуску (додаткового випуску) цінних паперів;



*Рис. 7.4. Стандарти емісії цінних паперів*

– розміщення цінних паперів;  
 – державну реєстрацію звіту про підсумки випуску (додаткового випуску) цінних паперів.

Рішення про випуск емісійних цінних паперів господарського товариства затверджується радою директорів, а юридичних осіб інших організаційно-правових форм – вищим органом управління.

Емітент не має права змінювати рішення про випуск емісійних цінних паперів у частині обсягу прав за ним після державної реєстрації.

Рішення про випуск емісійних цінних паперів складається у трьох примірниках. Після державної реєстрації випуску один примірник рішення залишається органу, який його реєструє, а два інших видаються емітенту,

який один примірник рішення передає на зберігання депозитарію або реєстратору.

Емітент та (або) реєстратор на вимогу зацікаленої особи зобов'язані надати йому копію рішення про випуск (додатковий випуск) емісійних цінних паперів латку, що не перевищує витрати на їхнє виготовлення.

### 7.7. Вексель як інструмент корпоративного управління

Вексель – це цінний папір, що засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власникові векселя (векселедержателю). Векселі можуть бути простими і переказними.

Розрізняють два види векселів:

- Простий (соловексель).
- Переказний (тратта).

Простий вексель містить такі реквізити:

- найменування «ВЕКСЕЛЬ»;
- просту і нічим не обумовлену обіцянку сплатити визначену суму;
- зазначення терміну платежу;
- зазначення місця, в якому має здійснитися платіж;
- найменування того, кому або за наказом кого платіж має бути здійснений;
- дату і місце складання векселя;
- підпис векселедавця.

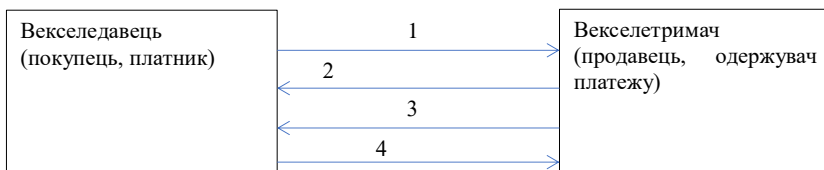


Рис. 7.5. Механізм розрахунку простим векселем

Механізм розрахунків простим векселем включає наступні етапи:

- покупець вручає вексель продавцю (векселетримачеві);
- продавець (векселетримач) відвантажує товар, продукцію, виконує роботи, надає послуги покупцеві, замовникові та пред'являє вексель до акцепту;
- продавець пред'являє вексель до оплати;
- покупець оплачує вексель.

Переказний вексель має містити, крім вищеназаних реквізитів у підпунктах 1, 3-7, також просту і нічим не обумовлену пропозицію сплатити певну суму; найменування того, хто повинен платити (платника).

Документ, у якому відсутній будь-який з реквізитів, не має сили простого або переказного векселя, за винятком таких випадків:

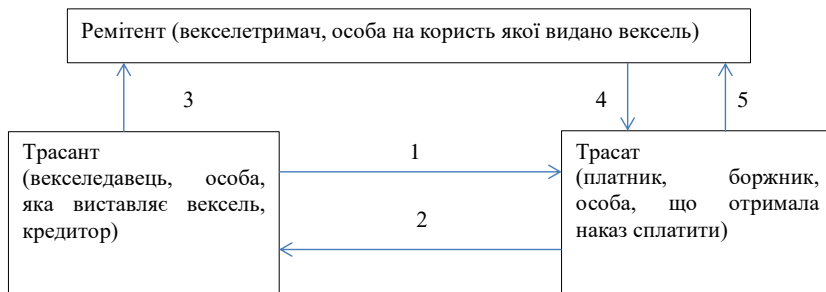
- вексель, термін платежу, за яким не вказано, розглядається як такий, що підлягає оплаті за пред'явленням;
- за відсутності особливого зазначення місце, позначене поруч з найменуванням платника (місце складання документа – для простого векселя), вважається місцем платежу і одночасно місцем проживання платника (векселедавця - для простого векселя);
- вексель, у якому не вказане місце його складання, визнається підписаним у місці, позначеному поруч з найменуванням векселедавця.

Переказний вексель уявляє з себе документ, в якому зазначена письмова вказівка векселедержателя, трасанту особі, на яку виставлений вексель, тобто платникові (трасату), сплатити зазначену суму грошей пред'явникові векселя чи особі, що вказано у векселі (ремітенту) через певний термін або на вимогу.

Механізм розрахунку переказним векселем показано на рисунку 7.6 і він складається з наступних етапів:

- векселедавець (трасант) направляє платникові (трасату, тобто особі боржникові) товар, а також тратту;
- платник (трасат) повертає акцептований вексель векседавцю (трасанту);

- векселедавець направляє акцептований вексель ремітентові – одержувачеві грошей за переказним векселем;
- трасат оплачує і одночасно погашає вексель, роблячи відмітку про оплату на його зворотній стороні.



*Рис. 7.6. Механізм розрахунку переказним векселем*

Трасат стає боржником за векселем тільки після того, як він акцептує його, тобто згодиться на сплату, поставивши на векселі свій підпис.

Акцептант переказного векселя, так само, як і векселедавець простого векселя, є основним вексельним боржником і несе відповідальність за оплату векселя у встановлений термін.

Ремітент – векселедержатель, вказаний у тратті, в результаті передачі йому трасантом права на отримання грошей від трасата.

Передача права здійснюється шляхом передаточного надпису – індосаменту.

Індосамент – це передаточний надпис на векселі чи іншому цінному папері, що означає перехід прав по цьому документу до іншої особи (ремітенту), і в свою чергу індосант - це особа, яка здійснює індосамент.

Індосамент на векселі, крім передаточного надпису, виконує також функцію гарантії.

Кожний індосант за векселем несе солідарну відповідальність за платіж разом з векселедавцем і акцептантом.

Вексель використовується як один з основних платіжних засобів при товарній формі кредиту.

Новим і перспективним інструментом вексельного обігу є фінансовий вексель. Фінансовий вексель банку є засобом платежу в межах строку своєї дії і використовується для здійснення розрахунків між суб'єктами господарської діяльності за поставлену продукцію і виконані роботи. Комерційні банки можуть випускати фінансові векселі двома способами: продажем своїх векселів клієнтам або наданням клієнтам вексельних кредитів.

### **7.8. Інші види цінних паперів**

Крім поданої вище класифікації цінних паперів за цільовим призначенням та способом передавання, існують інші види цінних паперів, що розрізняються за:

- змістом втіленого в цінних паперах права вимоги – грошові та товарні цінні папери. До грошових паперів належать облигації, векселі; до товарних, що закріплюють права власника, – коносаменти;
- особою боржника – державні та приватних осіб (фізичних та юридичних осіб);
- можливістю та формою отримання прибутку – цінні папери з прибутком у вигляді дивідендів, належного відсотка по депозитах, дисконту (різниця між номіналом цінного папера і його біржовим курсом), цінні папери, що не приносять прибутку;
- підставами видачі – абстрактні, що не містять вказівки на підставу видачі, та казуальні, що містять таку вказівку, як реквізит.

Інвестиційний сертифікат – це цінний папір, що випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду. Зазначене свідоцтво про частку (участь) в спеціальному фонді цінних паперів (інвестиційному фонді) дає право власності інвестора на частку у фонді та одержання визначеного доходу.

Як товар на світових ринках цінних паперів розглядаються похідні цінних паперів: варіанти, опціони, фінансові ф'ючерси тощо.

На практиці і з метою функціонування РЦП збільшується обсяг випуску цінних паперів та з'являються їх нові види, що впливають на розвиток фондового ринку і функціонування економіки держави.

Інвестиційні фонди є посередниками в інвестиційному процесі між громадянами та емітентами. Випускаючи власні сертифікати, інвестиційний фонд акумулює грошові кошти різних груп інвесторів (в основному громадян) і вкладає їх у цінні папери інших емітентів. Таким чином, інвестиційний фонд мінімізує інвестиційний ризик своїх акціонерів.

Основні функції інвестиційного фонду – диверсифікація інвестицій і управління портфелем інвестицій. Основний напрям діяльності інвестиційного фонду – професійний інвестиційний менеджмент. Інвестиційний фонд забезпечує такий рівень диверсифікації й управління інвестиціями, якого не може забезпечити окремий індивідуальний інвестор, тому що це потребує спеціальних знань, високої інформованості і неперервного аналізу стану інвестиційних ринків.

Ринкова вартість сертифікатів інвестиційного фонду відповідає чистій (за винятком зобов'язань) ринковій вартості всіх активів фонду, поділений на кількість сертифікатів його власного випуску.

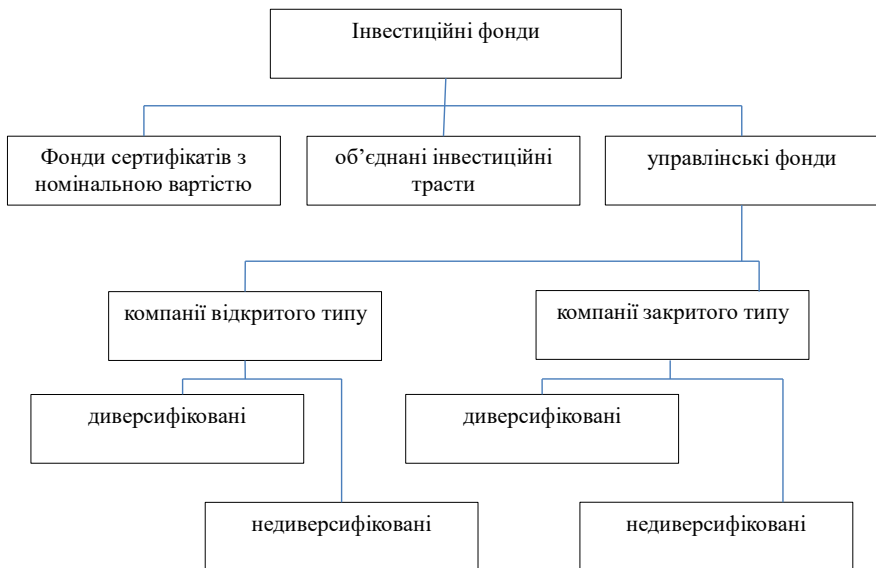
Велике значення мають інвестиційні фонди для захисту інтересів громадян. Під час масової приватизації, коли в обмежений період часу кожний громадянин мусить належним чином використати свої приватизаційні папери, а фондовий ринок і відповідні посередницькі структури лише на стадії становлення, у суспільстві низька ринкова культура, існує великий ризик для кожного громадянина втратити свій шанс у приватизації, вкласти гроші безграмотно, в об'єкт, який збанкрутує. Тому найбільш реальним і простим способом для основної частини населення знизити ризик під час інвестування приватизаційних цінних паперів є придбання сертифікатів інвестиційних фондів.

У багатьох зарубіжних країнах інвестиційні фонди організовуються у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою



відповідальністю. Частина інвестиційних фондів створюється як установа контрактного типу: організаційна структура базується на основі договору між трьома особами. Контракт укладають керуючий фондом, депозитний банк або довірена особа і власник інвестиційного портфеля. Кожний учасник контракту наділений відповідними функціями. Акціонер (власник інвестиційного портфеля) вносить до інвестиційного фонду свій портфель активів, коли купує сертифікати часткової участі або акції; менеджер (фізична або юридична особа) зобов'язується управляти сукупним пакетом усіх інвестиційних портфелів індивідуальних акціонерів; довірена особа або депозитний банк зберігає активи інвестиційного фонду і обслуговує його рахунки.

У США інвестиційні фонди мають три основні види: фонди сертифікатів з номінальною вартістю, об'єднані інвестиційні трасти та управлінські фонди (рис. 7.7).



*Рис. 7.7. Види інвестиційних фондів*

Фонди сертифікатів з номінальною вартістю випускають для дрібних інвесторів сертифікати, що мають номінальну вартість. Такі сертифікати

являють собою спеціальну форму контракту між інвестором і фондом, в якому зазначаються номінал, що дорівнює сумі капіталу інвестора, строк дії контракту з управління цим капіталом, умови управління, включаючи умови виплати основної інвестиційної суми, доходу і порядок цих виплат.

Фонди цього типу виступають як боржники своїх клієнтів і несуть основний ризик щодо інвестицій капіталів клієнтів у фінансові активи.

Об'єднані інвестиційні трасти формуються на основі трастової домовленості, тобто контракту на управління інвестиційним портфелем за дорученням власника. Трасти випускають власні сертифікати часткової участі, які обов'язково викуповуються трастом. Кожний сертифікат представляє частку інвестора в сукупному інвестиційному портфелі всього трасту.

Основна мета інвестиційних трастів – створення умов для схильних до ризику інвесторів, щоб здійснити колективні інвестиції.

## ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

1. Внутрішньокорпоративне регулювання руху акціонерного капіталу.
2. Управління працею в корпорації.
3. Стимулювання персоналу корпорації.
4. Виплата дивідендів в акціонерному товаристві.
5. Договірна робота в корпорації.

### ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ

1. Яким способом може здійснюватися оплата вартості акцій, що розміщуються під час заснування акціонерного товариства?
2. Чи допускається звільнення учасника товариства з обмеженою відповідальністю від обов'язку внесення вкладу до його статутного капіталу?
3. До якого моменту в процесі формування статутного капіталу акціонерного товариства кожний засновник повинен оплатити повну вартість придбаних акцій?
4. З якою метою акціонерне товариство може змінювати розмір статутного капіталу?

### ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

*Вихідні дані про акціонерне товариство.* ВАТ «Оріон» створено в процесі приватизації на базі державного підприємства «Радіозавод «Оріон» та зареєстровано в травні 2000 року. Основним видом діяльності підприємства було виробництво засобів радіозв'язку для військової техніки, армії, правоохоронних органів та прикордонної служби. В 90-х роках потреба продукції для військової техніки різко зменшилась і на підприємстві

почалися зміни у випуску продукції. Розпочався процес освоєння і випуску товарів народного споживання. В 2000 році державне підприємство було перетворене у відкрите акціонерне товариство. Статутний капітал товариства складає 21735280 грн. та поділений на 86241120 простих іменних акцій номінальною вартістю 0,25 грн. Протягом 2001-2002 років проходив процес розміщення акцій згідно з затвердженим планом приватизації, а також їх обіг на вторинному ринку. До кінця 2011 року цей процес в основному завершився, структура статутного капіталу стала майже стабільною. Підприємство весь період працювало і випускало продукцію, в окремі роки навіть прибутково.

В 2012 році у відповідності з Законом України «Про акціонерні товариства» товариство перетворюється у публічне акціонерне товариство і характеризується наступною структурою статутного капіталу:

25 % акцій перебуває в державній власності та підлягає продажу;

22 % акцій - у власності акціонера Поповича;

9 % акцій – у власності акціонера Гапанюка;

10 % акцій – у власності акціонера ТОВ «Промінь»;

26 % акцій – у власності акціонера ТОВ «Світанок»;

8 % акцій – у власності інших фізичних осіб.

**Ситуація.** Ознайомившись зі статутом товариства та внутрішніми документами, представник акціонера ТОВ «Промінь» виявив:

1. Голосування на зборах з усіх питань здійснюється за принципом: одна акція – один голос простою більшістю голосів;

2. Засідання наглядової ради є правомірним за присутності 2/3 її членів;

3. Склад наглядової ради обирається на загальних зборах акціонерів простим голосуванням;

4. Питання створення філій, відділень та дочірніх підприємств делеговані зборами наглядовій раді.

Представник ТОВ «Промінь» зрозумів, що окремі норми статуту, внутрішніх положень суперечать Закону України «Про акціонерні товариства» і вирішив внести пропозиції щодо змін і доповнень до статуту та внутрішніх положень товариства, а саме:

1. Голосування на зборах має проводитись з питань, які є виключно компетенцією зборів відкритим голосуванням прямою більшістю голосів, а з окремих питаннях згідно з законодавством, рішення приймати більше як трьома чвертями голосів акціонерів.

2. Привести діяльність наглядової ради у відповідність Закону України «Про акціонерні товариства».

3. Склад наглядової ради на загальних зборах акціонерів обирати лише кумулятивним голосуванням.

4. Не делегувати питання виключної компетенції загальних зборів акціонерів іншим керівним органам товариств.

Питання для обговорення.

1. Чи є порушення в нормах статуту товариства щодо голосування на зборах?

2. Який порядок проведення засідань наглядової ради?

3. Який порядок обрання членів наглядової ради та її голови?

4. Які питання Законом України «Про акціонерні товариства» віднесені до виключної компетенції загальних зборів акціонерів?

## ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Вимоги щодо правочину, стосовно якого є зацікавленість, не застосовуються у наступних випадках:

а) реалізації акціонерами переважного права при додатковій емісії акцій;

б) пропорційного викупу товариством у акціонерів розміщених ним акцій;

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

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

д) усі відповіді вірні.

2. Протягом якого терміну наглядова рада зобов'язана прийняти рішення про вчинення правочину, щодо якого є зацікавленість?

а) протягом п'яти робочих днів;

б) протягом трьох робочих днів;

в) у десятиденний термін;

г) протягом місяця;

д) протягом року.

3. Управлінська функція корпорації, що полягає у відстеженні відхилень та корекції управлінських рішень, що впливають на баланс інтересів учасників корпоративних взаємовідносин – це:

а) кумулятивне голосування;

б) значний правочин;

в) внутрішньокорпоративна система управління;

г) корпоративний контроль;

д) лістинг.

4. Основними об'єктами корпоративного контролю є:

а) інформаційне поле корпорації відповідно до потреб суб'єктів корпоративного контролю;

б) захист матеріальних та інформаційних ресурсів корпорації;

в) використання людських, фінансових, матеріальних, нематеріальних, часових та інформаційних ресурсів корпорації в інтересах суб'єктів корпоративного контролю;

г) результати функціонування корпорації;

д) усі відповіді вірні.

5. З чим у сучасній вітчизняній економічній літературі ототожнюють корпоративну культуру?

а) з акціонерним товариством;

б) з функцією планування;

в) з організацією;

г) з функцією контролю;

д) усі відповіді вірні.

6. Основними елементами корпоративної культури є:

а) доступність, прозорість та достовірність інформації про товариство, яку отримують акціонери;

б) оптимальна дивідендна політика в корпорації;

в) відносини власників “крупних” пакетів акцій з дрібними акціонерами;

г) відносини корпорації з навколишнім середовищем;

д) усі відповіді вірні.

7. Який фонд може створюватись у корпорації з метою забезпечення розширеного відтворення та оновлення основних фондів?

а) фонд соціального розвитку;

б) фонд розвитку виробництва;

в) фонд заохочення;

г) фонд оплати дивідендів;

д) фонд оплати праці органам управління та контролю.

8. Який фонд створюється для задоволення особистих потреб працівників за рахунок відрахувань з чистого прибутку?

а) фонд соціального розвитку;

б) фонд розвитку виробництва;

в) фонд заохочення;

г) фонд оплати дивідендів;

д) фонд оплати праці органам управління та контролю.

9. Який фонд створюється за рахунок відрахувань з прибутку, що залишається в розпорядженні акціонерного товариства, виручки від реалізації майна, що не використовується, а також інших джерел, передбачених чинним законодавством?

а) фонд соціального розвитку;

б) фонд розвитку виробництва;

в) фонд заохочення;

г) фонд оплати дивідендів;

д) фонд оплати праці органам управління та контролю.

10. За які кошти здійснюється підготовка та перепідготовка персоналу?

а) за рахунок держави;

б) за рахунок робітників;

в) за рахунок корпорації;

г) за рахунок зарубіжних інвесторів;

д) усі відповіді вірні.



## ТЕМА 8. РИЗИКИ СТВОРЕННЯ І ФУНКЦІОНУВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ СТРУКТУР.

### *Основні питання розділу.*

- 8.1. Форми корпоративних структур.
- 8.2. Антикризове управління корпорацією.
- 8.3. Сучасні методи управління ризиками в корпоративних структурах.
- 8.4. Комплексна система управління ризиками корпорації.
- 8.5. Професійні технології управління ризиками корпорацій.

### *Основні терміни та поняття.*

<i>Корпоративна структура</i>	<i>Ефективність антикризового управління</i>
<i>Горизонтальна мережева корпорація</i>	<i>Внутрішні методи управління ризиком</i>
<i>Криза</i>	<i>Зовнішні методи управління ризиком</i>
<i>Стадії розгортання кризових явищ</i>	<i>Комплексна система управління ризиками підприємства</i>
<i>Антикризове управління</i>	<i>Corporate Metrics</i>
	<i>Піраміда BPM</i>

### **8.1. Форми корпоративних структур**

Під корпоративною структурою доцільно розуміти сукупність окремих одиниць господарської системи, де кожна складова може функціонувати на основі взаємодії з іншими елементами і є організацією, що розвивається за певними законами. Така структура працює в умовах інтеграції на основі виробничо-технологічних і фінансових зв'язків, беручи участь у капіталі учасників корпоративної структури, взаємодіючи між собою та маючи єдиний координаційний центр – головну або керуючу компанію [13, с. 19].

Доречно зауважити, що саме великі корпоративні структури в умовах кризи 2008–2009 рр. та стрімкого зростання рівня зовнішніх ризиків показали себе найбільш досконалими структурами у конкурентній боротьбі. Основні форми, в яких можуть функціонувати корпоративні структури, наведено у табл. 1. Корпоративні структури повинні постійно трансформуватися і вдосконалюватися відповідно до вимог мінливого зовнішнього середовища.

Таблиця 8.1

### Форми функціонування корпоративних структур

Назва структури	Характерні особливості
Компанія з дивізійною структурою	Група підприємств, що здійснюють відносно самостійну господарську діяльність на чолі з центром управління, що забезпечує виконання загальних функцій регулювання їхньої спільної діяльності
Холдинг	Сукупність юридичних осіб, які утворюються частковою участю у капіталі, що дає основному підприємству право визначати управлінські рішення дочірніх підприємств і напрями їхнього розвитку
Фінансово-промислова група	Сукупність фінансово-кредитних організацій, виробничих торговельно-збутових компаній, пов'язаних між собою довгостроковими відносинами, а також спільним акціонерним засновником
Консорціум	Форма спільної діяльності кількох підприємств, добровільно об'єднаних на пайових засадах для вирішення конкретних завдань і здійснення великих інвестиційних, науковотехнічних, соціальних та екологічних проектів, які вимагають значних ресурсів
Концерн	Група підприємств (дочірніх компаній), об'єднаних навколо іншого – головного підприємства, яке координує та контролює їхню діяльність
Конгломерат	Об'єднання у межах єдиної структури різних технологічно не пов'язаних між собою підприємств з метою впливу на динаміку курсу їхніх акцій у напрямі зростання
Транснаціональна корпорація	Юридична особа або сукупність юридичних осіб, що мають у власності чи оперативному управлінні активи на території двох і більше держав
Стратегічний альянс	Форма інтеграції ресурсів партнерів, коли вони для захоплення і розширення ринків мають враховувати взаємні інтереси й розподіляти ризики для досягнення загальних стратегічних цілей
Керуюча компанія	Суб'єкт управління, заснований власниками (часто учасниками фінансово-промислових груп), який здійснює управління активами власників із використанням вертикально-інтегрованої системи

Японський сюдан	Універсальні багатгалузеві об'єднання, до складу яких входять банки, страхові компанії та інші фінансові установи, торговельні компанії, а також виробничі підприємства, що представляють увесь спектр галузей економіки
Південнокорейський чеболь	Універсальні багатгалузеві об'єднання, сформовані за схожою з японськими сюданами схемою переважно на сімейному капіталі
Мережева організація	Сукупність фірм, діяльність яких координується ринковими механізмами, системою замовлень на постачання продукції та розвитком гнучких взаємовідносин з іншими фірмами на основі використання інформаційних технологій
Картель	Об'єднання фірм з метою зменшення втрат від падіння цін і збереження своїх часток на ринках, які відображають насамперед процеси горизонтальної та вертикальної інтеграції (формується на однорідних ринках з орієнтацією на масове виробництво та збут стандартизованих товарів)

Постійні еволюційні зміни корпоративних структур як у сучасних розвинутих ринкових, так і в перехідних економіках за рахунок консолідації акціонерного капіталу у великих корпораціях є закономірним явищем. Його об'єктивною основою стали складні технологічні ланцюги виробництва, зумовлені процесами поглиблення поділу праці та глобалізації світового господарства, що вимагає реалізації на мікроекономічному рівні не лише стандартних функцій виробництва продукції, а й науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, а також маркетингу у відповідній сфері.

Тенденції розвитку світового економічного простору свідчать, що на глобальному ринку найбільш ефективними та конкурентоспроможними стають великі та надвеликі корпорації – власники виробничих та науково-технічних ресурсів. Швейцарський економіст Г. Бортіс стверджує, що навіть картелі можуть мати позитивний вплив на економіку, оскільки вони сприяють формуванню стабільного середовища для підтримання підприємницької активності у довгостроковій перспективі [21].

Використання переваг великого конкурентоспроможного бізнесу, створеного на основі консолідації капіталу через капіталізацію прибутку і нагромадження власності, у тому числі та шляхом її придбання за кордоном, дасть змогу українським компаніям витримувати конкуренцію на світових

ринках. Очевидно, що за умов глобалізації діяльність корпоративних структур значною мірою зосереджується в інноваційному просторі, що є комбінацією технологій і сфер їхнього застосування. Метою їхньої діяльності є оптимізація цієї комбінації для зміцнення конкурентних позицій у глобальному просторі.

Останнім часом посилилися тенденції формування горизонтальних мережевих корпорацій. За цих умов класична централізована корпорація поступово втрачає свою здатність належним чином акумулювати та обробляти потрібні інформаційні ресурси та оперативно реагувати на них. Визначилася тенденція делегування повноважень та відповідальності з центру не тільки підпорядкованим економічним структурам, а й тисячам незалежних суб'єктів. Учасниками глобальної економіки стають саме такі функціонально оновлені горизонтальні корпорації. Такі полісистемні корпорації стають суб'єктами принципово нової глобальної економіки розвитку, яка утверджується на засадах функціонування мережевих систем. Прикладами такого типу корпорацій дослідники називають японські кейрецу (Mitsubishi, Sumitomo), корейські чеболі (Samsung, Hyundai) та провідні західні банківські групи.

Горизонтальні мережеві корпорації мають такі найбільш характерні риси структурної побудови:

- поєднання чинників і завдань економічного та соціального розвитку;
- горизонтальна організація управлінських зв'язків та рівноправність учасників мережі;
- відсутність формалізованих засад організації мережевих структур, оскільки їхні суб'єкти взаємодіють на основі неформальних норм;
- організація їхніх відносин на засадах конвергенції;
- формування на базі таких мереж соціального капіталу, що поступово посідає провідне місце у забезпеченні розвитку як економіки, так і суспільства у цілому.

Основними перевагами корпоративних структур є широкі можливості щодо залучення фінансових ресурсів, реалізації інноваційних проєктів тощо. Процеси реструктуризації та реорганізації підприємств охоплюють широкий ареал інституційних трансформацій корпоративного сектора сучасної економіки.

## **8.2. Антикризове управління корпорацією**

Таким чином, коли корпоративне підприємство функціонує в рамках однієї галузі, то її життєвий цикл жорстко обмежений терміном існування цієї галузі, а також коливанням кон'юнктури на відповідних сегментах ринку на відміну від диверсифікованих корпоративних підприємств чи інтеграційних корпоративних структур (холдингів, корпорацій та ін.). Життєвий цикл інтеграційних корпоративних структур зазвичай виходить за рамки однієї галузі, тому є більш сталим у відношенні до кризових явищ, що виникають у рамках однієї галузі, що пояснює необхідність диверсифікації напрямів діяльності.

Коли режим функціонування корпоративного підприємства (внутрішні цикли) синхронізується з кон'юнктурними циклами, суб'єкт господарювання отримує додаткові переваги, причому в разі здійснення діяльності на декількох не асинхронних секторах/галузях та/або певних національних (регіональних) ринках, за рахунок перетоку капіталу та зміни концентрації на різних напрямках функціональної спрямованості (синхронно з перепадами кон'юнктури), його зростання буде обмежено лише транзакційними витратами та впливом економічної політики держави.

В сучасній економічній науці існує безліч підходів до виникнення та перебігу криз. Криза є закономірним явищем, що відображає процеси функціонування та розвиток самого корпоративного підприємства, його взаємодію із зовнішнім середовищем та викликає втрату просторової стійкості. Відновлення просторової стійкості може бути досягнуто в точці простору, відмінній від первинної, що передбачає зміну її форми. На основі

аналізу викладених вище положень необхідно зазначити, що втрата просторової стійкості може мати системний (пов'язаний з втратою структурно-функціональної стійкості), циклічний (зумовлений закономірностями розвитку) та ситуаційний характер. Крім того, необхідно зазначити, що кожна криза носить завжди індивідуальний характер для певного підприємства, що зумовлений дивергентними процесами її розвитку. У той же час вона має у деякій мірі загальні, типові риси, зумовлені адаптаційними механізмами функціонування та розвитку, пов'язаними з конвергентними процесами. Це, в свою чергу, дозволяє створювати як універсальні, так і специфічні системи та механізми антикризового управління.

З точки зору дослідження перебігу криз у функціонуванні та розвитку корпоративного підприємства, вони проходять ряд стадій. Більшість дослідників пов'язують розвиток криз лише з точки зору її класичної інтерпретації як загрози забезпеченню цілісності організації та характеру функціонування з позицій необхідності забезпечення фінансової стійкості (платоспроможності).

Виділяють наступні стадії розгортання кризових явищ:

- формування передумов для кризових явищ, становлення кризи, розвиток кризи, стадія зрілості кризи (1-й етап);
- стадія зрілості кризи (2-й етап);
- кульмінація розвитку кризи ("цвітіння");
- стадія спаду кризових явищ ("загасання"). Особливо необхідно виділити підходи Мюллера [16].

Крім того, окремі науковці виділяють додатково фази латентного або прихованого розвитку кризи. При цьому передбачається, що криза планомірно відбивається в своїх проявах на кожній з цих стадій. Стадії та рівні розгортання кризових явищ нерозривно пов'язані одні з одними та визначають поточний стан втрати просторової стійкості.

Запобігання банкрутству, забезпечення стабільності чи зростання – найважливіші, проте досить складні у практичному втіленні на підприємстві завдання. Система заходів, покликаним якої є вирішення вищезазначених завдань в загальному названа антикризовим управлінням.

Комбінація цих заходів формує безліч варіантів розвитку подій (в залежності від класу дій, що спрямовані на подолання кризових явищ, в основі чого полягає теорія активних систем) у межах можливої зміни значень параметрів, що відображають основні характеристики системи. Вибір їхньої найбільш придатної комбінації для певного підприємства заснований на застосуванні сценарного підходу з урахуванням аналізу стану зовнішнього середовища. Крім того, в деяких випадках, коли підприємство доволі довгий період затримується на певній стадії розвитку, виникає необхідність не лише запобігати, але навіть провокувати кризу для стимулювання проведення змін, спрямованих на перехід до нового рівня рівноваги. Тобто у цих випадках необхідне застосування ситуаційного підходу до антикризового управління та розробки сценаріїв оцінки впливу антикризових заходів.

Сучасне розуміння антикризового управління доволі неоднорідне й багатозначне. Під антикризовим управлінням розуміють:

- управління підприємством в умовах загальної кризи економіки;
- управління підприємством, що потрапило в кризову ситуацію внаслідок незадовільного менеджменту;
- управління підприємством на порозі банкрутства;
- управління підприємством у період банкрутства.

Різне трактування одного поняття призводить до теоретичної невизначеності та необґрунтованості практичних рекомендацій з розроблення антикризового управління та його реалізації.

Антикризове управління корпорацією – стратегія запобігання втраті платоспроможності, своєчасна профілактика банкрутства підприємства або виведення підприємства із кризового стану.

Запобігти кризі набагато простіше лише тоді, коли на підприємстві антикризове управління здійснюється на постійній основі.

У широкому розумінні типове управління будь-яким підприємством можна назвати антикризовим, оскільки воно спрямоване на поліпшення економічного становища підприємства і недопущення виникнення криз у його діяльності. Разом із тим антикризове управління - це управління, що відрізняється специфічними умовами й технологіями, та займає свою «нішу» в теорії та практиці менеджменту.

Керувати підприємством за умов кризи традиційними методами, що є характерними для управління у звичайному режимі, неможливо, оскільки це лише погіршує становище підприємства. У кризовому стані виникає необхідність у специфічних підходах до управління та прийняття рішень, результатом яких є можливість у найкоротші терміни змінити розвиток подій та зупинити наближення кризового стану.

Таким чином, можна стверджувати, що антикризове управління підприємством – це процес своєчасного запобігання потенційно можливому кризовому стану, а також подолання кризового стану, який уже настав.

Отже, вищезазначене доводить необхідність розвитку і вдосконалення антикризового управління, обумовленого закономірністю виникнення кризових явищ у соціально-економічних системах, що мають, як відомо, циклічний характер розвитку.

Під антикризовим слід розуміти таке управління, яке передбачає своєчасну, прискорену та дієву реакцію на істотні зміни зовнішнього та внутрішнього середовища з метою мінімізації ймовірності виникнення кризи або зниження негативних наслідків у разі її настання, а також використання її факторів для подальшого розвитку підприємства та недопущення його ліквідації як суб'єкта господарювання.

Відповідно до такого тлумачення антикризове управління варто диференціювати за двома підвидами:

- превентивне антикризове управління;



– управління в умовах кризи.

Превентивне антикризове управління базується на завчасній підготовці до настання кризи разом з оцінкою імовірності їх настання, та передбачає постійний моніторинг кількісних та якісних, зовнішніх та внутрішніх параметрів функціонування підприємства з метою виявлення їх своєчасної зміни для переходу в більш сприятливий стан, що характеризується кращими показниками.

Метою управління в умовах кризи є стабілізація нестійкого стану та збереження керованості системою, мінімізація втрат і втрачених можливостей під час виведення підприємства зі стану кризи.

У прямій залежності від особливостей підприємства та причин їх кризового стану формується концепція антикризового управління.

Особливість антикризового управління корпоративним підприємством у першу чергу полягає в підвищеному рівні складності процесів управління, що є наслідком конфліктів інтересів між учасниками корпоративних відносин.

Антикризове управління корпоративним підприємством – особливий вид управління, комплексна система, що включає діагностування кризових явищ, запобігання їх настанню чи розвитку на основі мобілізації всіх наявних на підприємстві та за його межами ресурсів і виражається в комплексній реалізації системи антикризових процедур з урахуванням оптимального задоволення інтересів учасників корпоративних відносин.

Антикризове управління будь-яким корпоративним підприємством являє собою комплексну систему взаємопов'язаних елементів: об'єкт управління, суб'єкт управління, комунікаційно-інформаційна структура, науково-методична база, правове поле, організація управлінського процесу та ін. Взаємодія об'єкта і суб'єкта антикризового управління здійснюється за допомогою, належним чином організованого, процесу управління. Це виражається в послідовній реалізації комплексу антикризових заходів (спрямованого антикризового впливу), що є адекватні до тих умов, що

склалися, та враховує накопичену науково-методичну базу і практичний досвід у цій сфері.

Основна мета антикризового управління корпоративним підприємством має полягати у розробленні та впровадженні таких управлінських механізмів, які дадуть змогу зберегти життєздатність підприємства у випадку настання кризи будь-якого типу.

Об'єктом антикризового управління є підприємство, а предметом антикризового управління є діяльність підприємства в кризових умовах чи в період загрози банкрутства.

Суб'єктами антикризового управління підприємством є особи, що реалізують його основне завдання: адекватне оцінювання стану підприємства та його активів для визначення засобів щодо вирішення кризової ситуації та виведення підприємства зі стану кризи. Це можуть бути власники підприємства, управлінський персонал, державні органи влади та управління, кредитори, кризові менеджери (в судових процедурах банкрутства – арбітражні керуючі, управляючі санацією, розпорядники, ліквідатори).

Основне завдання антикризового управління на корпоративних підприємствах, безумовно, полягає в подоланні усіх факторів, які потенційно можуть довести підприємство до стану кризи з використанням усіх можливостей антикризового менеджменту, з обов'язковим розробленням програми стратегічного характеру.

Таким чином, запровадження антикризового управління на корпоративному підприємстві має на меті вирішення наступних завдань:

- прогнозування виникнення, розвитку та ймовірних наслідків кризового стану, адекватна (відповідно до ступеня загрози) підготовка;
- антикризовий супровід, що передбачає управління динамікою розвитку кризового стану (прискорити, сповільнити, пом'якшити, посилити) та забезпечення діяльності підприємства у кризовому стані;

- організація та координація ефективних дій для послаблення негативних наслідків кризи;

- превентивний супровід з метою завчасної підготовки на випадок настання кризи, у тому числі з використанням факторів і наслідків попередньої кризи для розвитку підприємства.

Дотримуючись принципів антикризового управління, враховуючи індивідуальні особливості корпоративних підприємств, для кожного підприємства можна створити умови для ефективного антикризового управління.

Ефективність антикризового управління на підприємстві можна охарактеризувати наступними критеріями:

- покращенням у порівнянні з початком реалізації антикризових процедур найважливіших показників діяльності та фінансового стану підприємства за період антикризового управління;

- швидкість позитивних змін на одиницю часу;

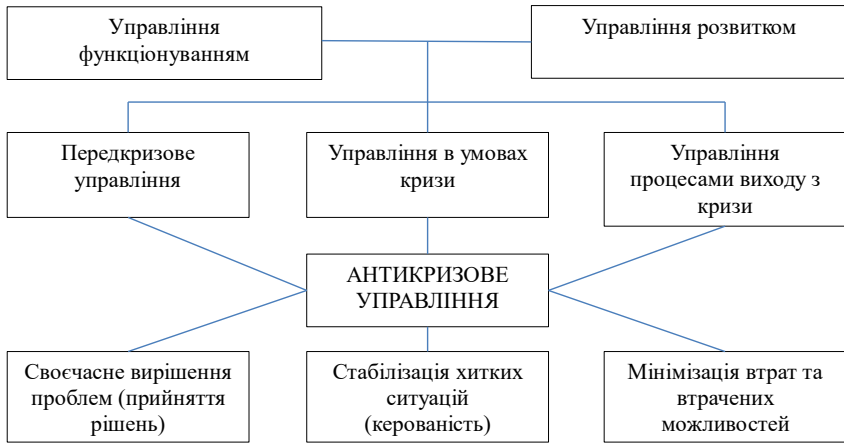
- економічність отримання позитивного ефекту;

- достатність змін для відновлення параметрів життєздатності підприємства.

Ці критерії можуть стати підґрунтям системи локальних і загальних показників ефективності антикризового управління, за допомогою яких оцінюватимуться альтернативні антикризові пропозиції та формуватимуться висновки стосовно ефективності системи антикризового управління підприємством у цілому.

Основним критерієм ефективності програми антикризового розвитку можна вважати досягнення головної мети антикризового управління на корпоративному підприємстві.

Антикризове управління має бути спрямоване на стабілізацію хитливих ситуацій, підвищення керованості, тобто адекватної реакції об'єкта управління на управлінські рішення (рис. 8.1).



*Рис. 8.1. Зміст антикризового управління*

Тому для антикризового управління дуже важливим є своєчасне вирішення проблем. Іншими словами, треба вчасно прийняти рішення і правильно розрахувати час його виконання. Адже в кризових ситуаціях не розв'язані вчасно або довго розв'язувані проблеми тільки погіршують становище корпорації.

### **8.3. Сучасні методи управління ризиками в корпоративних структурах**

Багато транснаціональних корпорацій нині мають власні системи оцінки ризиків і вибору методів захисту, що залежать від характеру діяльності та економічної стратегії, організаційної структури, складу активів і пасивів інституту. Для великих ТНК зі значним обсягом міжнародних операцій актуальним є питання централізації управління ризиком на рівні всієї корпорації.

Управління ризиком полягає у виборі однієї з кількох варіантів стратегії. Більшість корпорацій і банків віддають перевагу проведенню селективного управління ризиком, тобто страхуванню лише такого ризику, ймовірність якого досить велика. Частина ризику може бути прийнята корпорацією у сподіванні на прийнятний розвиток кон'юнктури – питання

полягає лише у визначенні його рівня та оцінюванні вартості страхування. Після того, як прийнято рішення про необхідність захисту, корпорація обирає відповідний метод управління ризиком.

Методи управління ризиком у практиці ТНК прийнято поділяти на внутрішні та зовнішні.

Внутрішні методи управління ризиком – це заходи щодо запобігання виникнення ризику, тобто превентивного характеру.

Зовнішні методи управління ризиком впливають в основному не на процес виникнення ризику, а на його наслідки шляхом їх усунення.

І внутрішні, і зовнішні методи можуть мати короткостроковий (тобто тактичний) або довгостроковий (стратегічний) характер. Усі зовнішні методи покликані передусім перенести ризик на інші установи, які виступають учасниками відповідних операцій. У повсякденній практиці зовнішні та внутрішні методи управління ризиком часто комбінують для досягнення найбільшого ефекту.

В. Лисенко в своїй науковій роботі розглядає корпоративну стратегію управління ризиками в агробізнесі та аргументує чому сільське господарство є ризикованим [66]. Сільськогосподарські підприємства функціонують в умовах ризику й щодня приймають рішення, які впливають на їхні робочі операції. Безліч чинників ризику впливають на рішення, що приймають сільськогосподарські виробники:

– виробничі ризики – пов’язані з невизначеністю природних умов виробництва рослинницької та тваринницької продукції, а також із хворобами та шкідниками. Усе це впливає на кінцевий результат, тому можливість використання науково-технічних засобів і технологій дозволяє знизити ризики для сільськогосподарських виробників. Слід підкреслити, що вагомий вплив на процес виникнення ризикових ситуацій справляє рівень розвитку інфраструктури галузей аграрного виробництва. Так, наприклад, втрати зерна внаслідок відсутності надійних умов зберігання та переробки складають до 15 %, картоплі – 20–25 %, овочів і плодів – 30–35 %. У зв’язку з

несвоєчасною доставкою матеріальних ресурсів, недотриманням технологічної дисципліни й термінів перевезень, псуванням сільськогосподарської продукції й інших вантажів в очікуванні й у процесі транспортування сільське господарство в Україні зазнає величезних втрат, що досягають 20–30 % зібраного урожаю. Щорічні втрати під час транспортування становлять 1,0–1,5 % валового збору зерна, 7–10 % буряка, 3–5 % картоплі;

- цінові або ринкові ризики – пов’язані зі зміною цін на продукцію або додаткових витрат у процесі виробництва;

- інституційні ризики – результатом є зміна економічної політики держави, пов’язаної з обмеженнями в сільськогосподарському виробництві або із використанням хімічних речовин чи оподаткуванням. Також політика лібералізації та глобалізації стає все більш ризиковою для сільськогосподарських виробників;

- кадрові ризики – пов’язані передусім із низькою кваліфікацією працівників підприємства. Фактичний рівень освіти персоналу (частка працівників з неповною та вищою освітою) суб’єктів господарювання аграрної галузі є низьким – у середньому 27,7 % за нормативних показників 70–100 %, незважаючи на те, що щороку в галузі здійснюють професійну перепідготовку кадрів і підвищення їхньої кваліфікації. Так серед управлінського персоналу сільськогосподарських підприємств коефіцієнт перепідготовки та підвищення кваліфікації становив у середньому 0,2;

- фінансові ризики – виникають унаслідок коливань відсоткових ставок за позиковим капіталом або труднощів з грошовим потоком, якщо бракує коштів для погашення кредитів. Цей вид ризику пов’язаний із фінансуванням підприємств, наявністю власного та позиченого капіталів, формуванням грошових потоків тощо.

Недавні розробки політики сталого розвитку в країнах Організації економічного співробітництва та розвитку (OECD) сприяли тому, що управління ризиками стало провідним у політичних дискусіях. Є багато

різних типів програм, що реалізують країни для управління ризиками: від субсидювання ринкових інструментів (наприклад, страхування доходності нафти та форвардної ціни) до платежів, які частково покривають ризик виробника (наприклад, програма страхування доходів, антициклічні платежі); деякі уряди також зменшують ризик безпосередньо через ринкове втручання. Але все буде залежати від характеристики середовища ризику, з яким стикається виробник.

Серйозну увагу привертають стратегічні ризики в агробізнесі, що, як правило, менш передбачувані і, можливо, навіть не є дуже ймовірними, але їхні наслідки в разі настання – катастрофічні. Крім того, стратегічними ризиками, як правило, складно управляти, що потребує більше креативних стратегій. Можна стверджувати, що в агробізнесі лише починається ера, яка зробить термін «стратегічний ризик» таким же знайомим, як і терміни «страхування» або «ф'ючерсний контракт».

Як відомо, процес управління ризиком має включати шість найбільш істотних фаз, а саме:

- ідентифікацію ризику, яка полягає в тому, щоб установити причини його походження, передбачити можливі наслідки, зрозуміти й спостерігати за ризиками, що мають місце в різних підрозділах підприємства;
- аналіз ризику, що полягає в оцінці ймовірності одержання збитків, їхні наслідки та можливі форми, визначення напрямів ефективного управління ризиком;
- розгляд альтернатив, які можуть сприяти ухваленню оптимального рішення;
- оцінку варіантів рішення, що складається з вибору варіантів можливих дій, пов'язаних із ризиком, що враховують багато умов;
- рішення в межах управління ризиком, що дозволяють обмежити розміри шкоди, перенести ризик, обмежити сферу його впливу;
- контроль процесу управління ризиком, коли уточнюють і коригують можливі дії управління ризиком з урахуванням складних умов.

Економічний ризик, пов'язаний з невизначеністю в досягненні поставлених цілей, що виявляється в усіх сферах підприємницької діяльності, має специфічні особливості в сільському господарстві. Це вимагає використання системного підходу до обґрунтування процесів управління ризиками, що включають ідентифікацію ризику, його аналіз, розгляд альтернатив, оцінку варіантів, вибір оптимального рішення та контроль за його реалізацією.

В умовах нестабільності зовнішнього середовища, зумовленої тривалою трансформацією економічних відносин, постійними змінами нормативно-правової бази, прискореними темпами науково-технічного прогресу, посиленням конкурентної боротьби та динамічним розвитком споживчих переваг, будь-яке підприємство у своїй діяльності стикається з величезною кількістю ризиків. У зв'язку з цим для забезпечення сталого позитивного розвитку підприємства необхідно грамотно й системно вирішувати питання управління ризиками. Підвищення ефективності функціонування аграрного сектора економіки для нашої країни є наразі одним із першочергових стратегічних завдань.

Швидкі зміни ділового середовища, зумовлені інтенсивним розвитком конкуренції, інформаційних технологій, глобалізацією бізнесу та багатьма іншими факторами зумовлюють необхідність постійного вдосконалення механізмів управління на вітчизняних підприємствах агробізнесу, а також комплексне застосування методів державної підтримки.

Одним із таких напрямів є використання інструментів управління ризиками. Організацію управління ризиками на підприємствах агробізнесу може бути здійснено за трьома можливими напрямками залежно від їхніх розмірів та організаційно-правових форм.

Перший напрям передбачає побудову власної служби управління ризиками на великих підприємствах з виділенням окремих блоків, що спеціалізуються на управлінні ризиками у сферах рослинництва, тваринництва та переробного виробництва.



Другий напрям спрямований на створення єдиної служби управління ризиками в об'єднаних сільськогосподарських підприємствах з виділенням окремих секторів з управління специфічними ризиками кожного підприємства.

Третій напрям передбачає організацію інформаційно-консультаційної служби з управління ризиками для підприємств агробізнесу. В ефективній системі корпоративного управління ризиками стратегічне управління ними повинно бути централізоване.

Важливо, щоб діяльність з управління ризиками поширювалася за межі центральних офісів – на підприємства. Інакше система управління ризиками (у напрямі операційних ризиків) буде зводитися до підтримки процесу страхування й надання інформації про збитки. Оскільки на практиці жодна зі сфер економічної діяльності не функціонує без ризиків, то необхідно приймати адекватні управлінські рішення з урахуванням впливу різних чинників ризику. Безумовно, вирішення цього питання потребує наукового забезпечення. При цьому, щоб уникнути неефективного використання інструментів ризик-менеджменту, розробка теоретичних питань і практичного інструментарію має враховувати галузеві особливості функціонування підприємств.

#### **8.4. Комплексна система управління ризиками корпорації**

Термін КСУР – Комплексна система управління ризиками підприємства (Enterprise Risk Management – ERM) з'явився відносно недавно, але вже отримав значне поширення. ERM – це структурований підхід, вбудований в діяльність бізнесу, що підтримує координацію стратегії, процесів, людей, технологій, і знань/інформації з метою оцінки та управління невизначеністю в діяльності організації, з метою збільшення її вартості. У сьогодишньому економічному середовищі посилюються вимоги до всебічного управління ризиками. Такий підхід дозволяє гарантувати, що як ризики, так і можливості для зростання і розвитку компанії будуть

систематично ідентифіковані та проаналізовані, а також будуть запропоновані рішення, що дозволяють бізнесу мінімізувати збитки і максимізувати можливий прибуток.

Метою комплексної системи управління ризиками (КСУР) є забезпечення стратегічної та оперативної стійкості бізнесу компанії за рахунок підтримки рівня ризиків у визначених межах. Для початку необхідно розкрити, що представляє собою комплексна система управління ризиками.

Таблиця 8.2.

### Порівняльна характеристика підходів до формування систем управління ризиками

Порівняльні характеристики	Фрагментарна система управління ризиками	Комплексна система управління ризиками
Цілі	Мінімізація (запобігання) ризику	Утримання ризику на певному рівні
Відношення до ризику	Строго негативне	Ризик – це не тільки небезпека, але й латентні можливості
Відповідальні особи	Кожен підрозділ самостійно управляє ризиками у відповідності зі своїми функціями	Управління ризиками координується вищим керівництвом або службою управління ризиками, кожен співробітник організації розглядає ризик-менеджмент як частину своєї роботи
Комплексність аналізу	Управління окремими ризиками	Управління ризиками в комплексі з обліком взаємозв'язків між ними
Культура управління ризиками	Немає	Філософія позитивного ризикменеджменту
Взаємодія з іншими підрозділами	Конфлікт інтересів	Співробітництво, поділ повноважень
Ступінь реагування	Управління ризиками за фактом виникнення збитків або коли менеджери вважатимуть це за необхідне	Управління ризиками за допомогою попереджувальних заходів, процес управління ризиками безперервний
Спектр ризиків	Обмежений ризик-менеджмент	Розширений ризик-менеджмент: розглядаються усі ризики та можливості компанії

У табл. 8.2 подано порівняння двох підходів до формування систем управління ризиками: фрагментарного та комплексного, або інакше - стара парадигма і нова парадигма ризик-менеджменту [8].

Відповідно до КСУР будуються довгострокові плани компанії, взаємопов'язані бізнес-процеси, функціональні обов'язки, прописані також відповідно до концепції управління ризиками і стосуються кожного: від пересічного виконавця до члена ради директорів компанії.

Ключові складові комплексної системи управління ризиками зображено на рис. 8.2.



Рис. 8.2. Складові системи управління ризиками компанії

Регламентация реагування на ризикові події, контролю та прогнозування ризиків, показників ефективності управління ризиками це:

- політика управління ризиками;
- методології управління ризиками (регламенти, формати звітів);
- реєстри ризиків;
- положення про підрозділ управління ризиками;
- посадові інструкції, що включають функції з управління ризиками;

- корпоративні стандарти управління ризиками;
- карти ризиків.

Створення організаційних структур та підрозділів, надання існуючим підрозділам додаткових функцій та повноважень це:

- відокремлена структура, що відповідає за управління ризиками;
- організаційна взаємодія в процесі управління ризиками на горизонтальному (між функціональними підрозділами) та вертикальному (власник – топ-менеджмент – функціональні менеджери) рівнях.

Інформаційні системи управління ризиками, що забезпечують збір, збереження та аналіз даних, реагування на ризикові події та їхнє прогнозування, підтримку прийняття рішень, це:

- системи диспетчерського управління та збір інформації, системи оперативного управління обладнанням;
- системи управління активами EAM-системи та RCM-системи;
- системи підтримки прийняття рішень.

Після того, як усі складові системи управління ризиками визначені, слід вирішити, яким чином оцінювати ефективність системи управління ризиками при управлінні ризиками компанії.

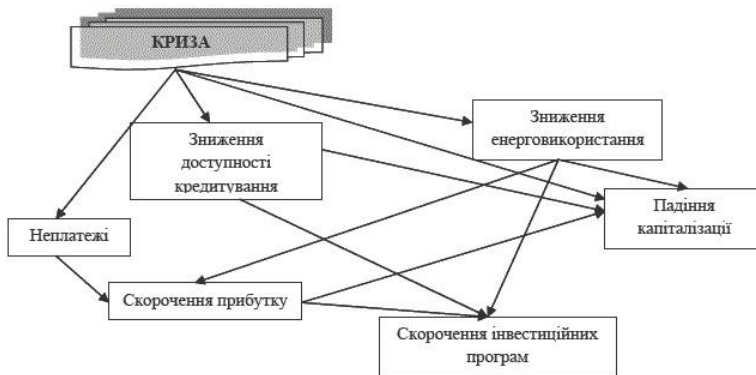
Алгоритм оцінки стану формування систем управління ризиками компанії передбачає:

- оцінку стану системи управління ризиками;
- порівняльний аналіз проходження компаніями реальних ризикових ситуацій;
- аналіз взаємозв'язку між станом системи управління ризиками та ефективністю компанії під час проходження ризикових ситуацій.

Вплив системи управління ризиками на проходження реальних ризикових ситуацій можна розглянути на рис. 8.3.

Впровадження в діяльність малих та середніх підприємств системи управління ризиками здатне забезпечити нівелювання наступних ризикоутворюючих факторів:

- відсутність або нестача кваліфікованого персоналу;
- труднощі при знаходженні партнерів з інноваційної діяльності;
- відсутність або нестача інформації про технології;
- відсутність або нестача інформації про ринки;
- невизначений попит на інноваційні товари чи послуги.



*Рис. 8.3. Основні елементи розвитку ризикової ситуації в умовах економічної нестабільності*

Таким чином, необхідно виробити вимоги до моделі КСУР:

- Існує єдиний центр управління, а саме структурний підрозділ, що відповідає за управління ризиками на рівні всієї компанії - відділ управління ризиками.
- Управління ризиками являє собою безперервний процес та представлений у вигляді алгоритму на рис. 8.4, включає в себе три стадії: аналіз ризику, вплив на ризик, контроль ризику.
- Система управління ризиками інтегрується в діючу систему управління компанією, не дублюючи існуючі системи управління, а будучи їхнім доповненням.
- Застосовується у всій організації, на кожному її рівні та в кожному підрозділі, здійснюється співробітниками на всіх рівнях організації.
- Витрати на побудову та експлуатацію системи мають бути нижчими від отриманих результатів. КСУР має певну специфіку, пов'язану з

особливостями об'єкта, цілей і методів управління, що знаходить своє відображення в основних принципах, на яких базується управління ризиками.

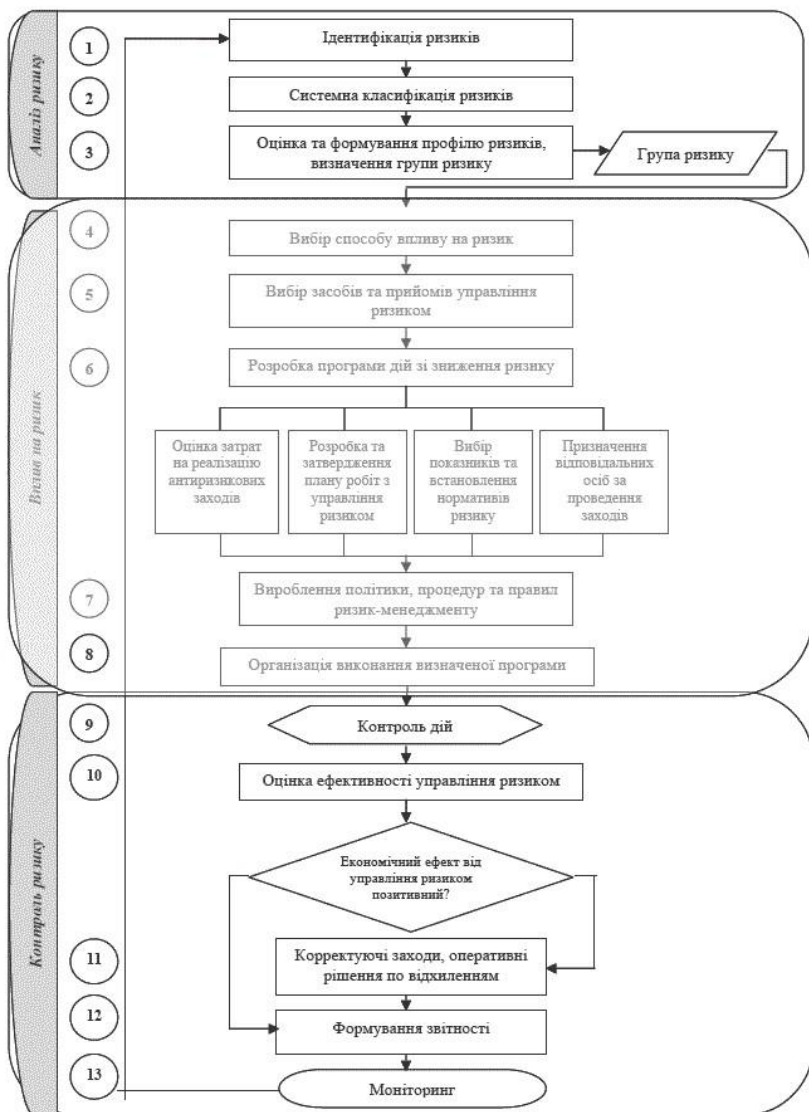


Рис. 8.4. Алгоритм процесу управління ризиками

Сформувавши мету і вимоги до КСУР, можна починати безпосередньо проектування системи, для чого необхідно здійснити синтез:

– функціональної моделі – містить опис системи управління організації на мові виконуваних нею функцій. Функціональна структура управління – структура органів управління, в якій кожен орган управління спеціалізується на виконанні певного кола виробничих, технологічних, проектних, фінансових, інформаційних функцій, або тих, що забезпечують їх;

– структурної моделі – містить безліч елементів структури, відносин і зв'язків між ними, характеристиками елементів і зв'язків, що в сукупності забезпечують максимальний ступінь відповідності заданим вимогам до системи. Структура управління організацією – сукупність спеціалізованих функціональних підрозділів, взаємопов'язаних у процесі обґрунтування, виробітку, прийняття та реалізації управлінських рішень. Основними елементами організаційної структури є: рівні управління, підрозділи і ланки управління, управлінські зв'язки;

– комунікаційної моделі (модель передачі інформації) – містить опис необхідного обсягу і форм подання інформації, джерел, методів і засобів її передачі.

Як і будь-яка інша, комплексна система управління ризиками повинна мати певну економічну ефективність її впровадження.

На думку керівників найбільших компаній світу, вивчення яких провела в сьомому щорічному опитуванні Міжнародна аудиторська компанія PricewaterhouseCoopers, КСУР дає наступні переваги від її впровадження:

- підвищення ефективності корпоративного управління;
- підвищення якості оперативного контролю за результатами діяльності компанії;
- підвищення впевненості вищого керівництва в ефективності бізнес-операцій;
- забезпечення більш послідовних процедур обґрунтованого прийняття ризику керівництвом для підвищення вартості компанії;
- спрощення звітності регулюючим органам;

- ефективна інформаційна взаємодія з акціонерами та зацікавленими сторонами;
- зміцнення репутації компанії;
- спрощення процесу прийняття рішень на всіх рівнях організації;
- підтримка здатності генерального директора мислити в корпоративних та інноваційних категоріях (розуміння «big picture»).
- збільшення прибутковості компанії;
- сприяє у досягненні стратегічних цілей.

### **8.5. Професійні технології управління ризиками корпорацій**

З появою методології вимірювання ризику Valueat-Risk (VaR), вперше застосованої в 1990-х роках фінансовими установами для вимірювання потенційного впливу ринкового ризику на ринкову вартість портфелів фінансових інструментів, безліч компаній були зацікавлені у застосуванні концепції VaR в корпоративному середовищі. Результатом такої зацікавленості став розроблений західними спеціалістами підхід Corporate Metrics Group для корпоративного середовища, що надає методологію аналізу ринкового ризику, яка враховує діапазон зважених ринкових ризиків різних видів і тим самим розширює традиційні уявлення про ризикологію.

Corporate Metrics – це широкий набір визначень, методологій, масивів даних і програмного забезпечення для вимірювання ринкового ризику у корпоративному середовищі. Пакет розробляється для приведення у відповідність прогнозів довгостроковим діловим циклам компанії і базується на доходи й грошових потоках. Corporate Metrics розширює стандартні засоби аналізу, такі як аналіз чутливості, розглядаючи ризики в усіх можливих сценаріях; пропонує аналітичну структуру для ідентифікації ринкових ризиків, властивих корпораціям, через інтеграцію вимірювання ризиків у процесі планування і бюджетування; розглядає ключові положення процесу відображення співвідношення між змінами ринкових ставок і їх дією на фінансові результати; забезпечує пояснення різних методів для



прогнозування ринкових ставок і цін на тривалий період з метою формування сценаріїв, необхідних для оцінки ризику; пояснює, як використовувати відображені дії і сценарії для розподілу фінансових результатів; дає загальні критерії оцінки ризику.

У Великобританії результатом спільної роботи провідних організацій, що займаються питаннями ризик-менеджменту (Асоціації Ризик Менеджменту і Страхування (AIRMIC), Інституту Ризик Менеджменту (IRM), Національного Форуму Ризик Менеджменту в Суспільному Секторі) стала розробка Стандартів управління ризиками (Risk Management Standards). Метою створення подібних стандартів було узгодження основних питань, що стосуються ризик-менеджменту, а саме: термінології, що використовується; процесу практичного застосування ризик-менеджменту; організаційної структури ризик-менеджменту. Розроблені стандарти засновані на оптимальних рішеннях різних організацій, що, відповідно, дає можливість їх широкого застосування. При розробці стандартів управління ризиками використовувалась термінологія Міжнародної Організації по Стандартизації ISO/IEC Guide Risk Management. Особливістю цього документа є відповідність принципів управління ризиками великої корпорації основним вимогам ризик-менеджменту в сучасних умовах України.

Цікавою тенденцією в сучасному бізнесі є зближення ризик-менеджменту і внутрішнього аудиту.

Надійним способом уникнути ризиків є власна система збору й аналізу інформації. Як зразок можна назвати систему Due Diligence (належної уваги), практиковану на Заході для збору даних про позиційного партнера.

Більшою мірою розповсюджені Інформаційні Системи Управління ризику (RMIS) – комп'ютеризовані системи, які забезпечують прийняття ефективних за вартістю рішень інформаційного управління навколо ключових процесів компанії, таких як оцінка, контроль та фінансування ризику.

Вартою уваги є система «Контур Корпорація. Фінансове управління» виробництва Intersoft Lab – комплексна автоматизована система управління компанією за принципом технологій «Сховищ даних» (Data Warehouse), яка включає набір управлінських додатків для фінансового планування і бюджетування, трансфертного управління ресурсами, ведення управлінського обліку, підготовки звітності тощо.

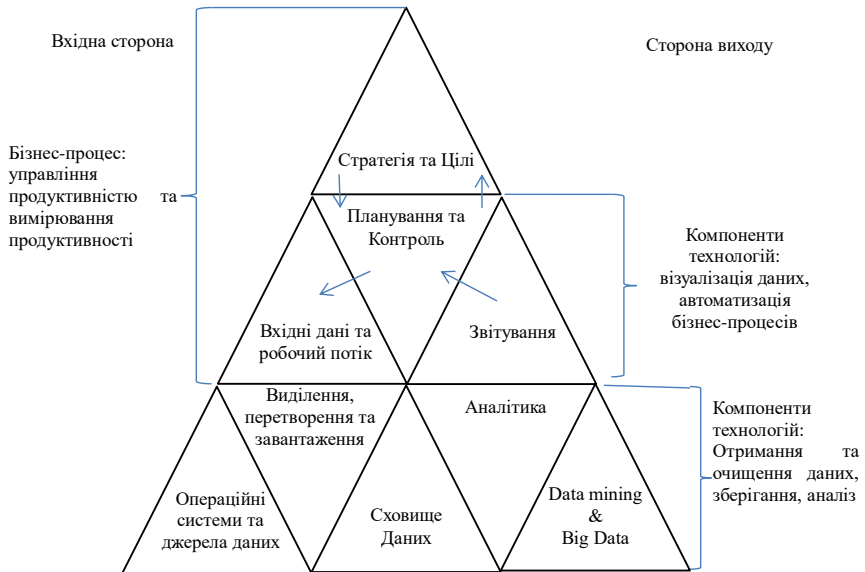
Управління ефективністю бізнесу розвинулось із систем підтримки прийняття рішень у 1960-х роках і переросло протягом наступних років у виконавчі інформаційні системи. Розвиток агрегованого сховища даних, відомого як Склад даних, призвів до створення Business Intelligence наприкінці 1980-х років. Управління ефективністю бізнесу опирається на основи BI, розширюючи BI з плануванням, консолідацією та автоматизацією процесів.

Управління ефективністю бізнесу визначено як «бізнес-процеси, методології, метрики та технології, що застосовуються підприємствами для вимірювання, моніторингу та управління ефективністю бізнесу». Синонімами BPM є управління корпоративною ефективністю (CPM), управління ефективністю підприємств (EPM), управління підприємством (SEM).

BPM підтримується сукупністю технологій інтеграції та аналізу даних, що стосуються ефективності, що підтримують прийняття рішень та полегшують передачу рішень. BPM, розроблений від DSS до EIS, а потім поєднується зі зберіганням даних у Business Intelligence. Управління бізнес-ефективністю – поєднання технологій із сфер: Business Intelligence, моделювання бізнес-процесів та інтеграції корпоративних програм. У поєднанні з елементами управління ефективністю процесів, автоматизації бізнес-процесів та аналітики в режимі реального часу. Рис. 8.5 поєднує всі технології, пов'язані з BPM.

Піраміда BPM призначена для узагальнення сфери управління ефективністю бізнесу. Він складається з трьох різних шарів: Стратегія та

постановка цілей на вершині, тому що це кінцева мета, пов'язана з (стратегічним) управлінням, подібно до піраміди ВІ. Середній шар є важливим інтерфейсом між організаційним плануванням та контролем і підтримуючими технологіями.



*Рис. 8.5. Піраміда управління ефективністю бізнесу (BPM)*

Введення даних та робочий процес дозволяють планувати на стороні введення. Інформаційні панелі та звіти інтерфейсують результати і дозволяють контролювати на вихідній стороні. Належна реалізація цього шару інтерфейсу може також сприяти описовим мета-алгоритмічним моделям як керівництву з передового досвіду.

Нижній шар стосується лише технологій, що полегшує введення чистих вихідних даних на стороні входу.

## ПИТАННЯ ДЛЯ ЗАКРІПЛЕННЯ МАТЕРІАЛУ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

1. Побудова системи внутрішньо-корпоративного управління.
2. Відносини учасників товариства.
3. Значний правочин та правочин щодо вчинення якого є зацікавленість.
4. Основні положення щодо формування організаційних структур.
5. Система корпоративного контролю.
6. Корпоративна культура.

## ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ

1. Які наслідки має зменшення акціонерним товариством статутного капіталу нижче встановленого законом розміру?
2. Яким чином та в яких розмірах формується резервний капітал акціонерного товариства?
3. Які права надає акціонеру володіння 10% простих акцій?
4. Які основні шляхи застосовуються для набуття прав власності та контролю над уже діючим акціонерним товариством?
5. Які особливості процедури придбання значного та контрольного пакета акцій акціонерного товариства?

## ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

*Вихідні дані про акціонерне товариство.* У 1998 році в процесі приватизації державного заводу «Агромаш» було створене ВАТ «Агромаш». Підприємство спеціалізується в основному на виробництві причіпної сільськогосподарської техніки (культиватори, дискові борони, катки та інше). Товариство має налагоджені зв'язки для стабільного збуту своєї продукції.

Розмір статутного капіталу складає 1385245 грн., поділеного на 5420980 простих іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн.

У результаті продажу акцій на первинному та вторинному ринку цінних паперів структура статутного капіталу наступна:

39,9 % акцій належить ТОВ «Агропромтехніка», основним видом діяльності якого є продаж сільськогосподарської техніки та запасних частин сільськогосподарським підприємствам;

12,7 % акцій - членам трудового колективу і прирівняних до них осіб;

28,4 % акцій - інвестиційній компанії;

19,0 % акцій розпорошені серед фізичних осіб, які не цікавляться проблемами заводу та в загальних зборах в основному участі не беруть.

В 2012 році відкрите акціонерне товариство перетворилося у публічне акціонерне товариство.

**Ситуація.** В листопаді 2018 року наглядова рада прийняла рішення про заборону голові правління розпоряджатися належними товариству акціями до прийняття відповідного рішення загальними зборами акціонерів. У січні 2019 року наглядова рада поставила завдання перед правлінням товариства щодо підвищення рентабельності виробництва, збільшення його прибутковості шляхом підвищення відпускних цін, що на ринку продажу були дуже занижені. Це рішення наглядової ради голова правління не прийняв до виконання. На початку лютого 2019 року наглядова рада прийняла рішення про скликання чергових зборів акціонерів та затвердила перелік питань порядку денного і дату його проведення. Після цього між головою правління та наглядовою радою загострився конфлікт. У результаті, голова правління обмежив доступ голови і членів наглядової ради на територію підприємства, створював перешкоди членам ревізійної комісії в проведенні фінансової перевірки.

Питання для обговорення.

1. Чи правильним є рішення наглядової ради щодо заборони відчуження власних акцій товариства?

2. Чи правомірним було рішення наглядової ради щодо скликання чергових зборів акціонерів, затвердження порядку денного та дати проведення?

3. Чи правомірно поступив голова правління, обмеживши доступ голови і членів наглядової ради на територію підприємства та створення перешкод ревізійній комісії?

## ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Документом, що регулює діяльність менеджера, його функції, повноваження та відповідальність, є:

- а) програма розвитку персоналу;
- б) положення про персонал;
- в) кодекс поведінки працівника акціонерного товариства;
- г) контракт з посадовою особою;
- д) положення про внутрішній трудовий розпорядок.

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

- а) програми розвитку персоналу;
- б) положення про персонал;
- в) кодексу поведінки працівника акціонерного товариства;
- г) контракту з посадовою особою;
- д) положення про внутрішній трудовий розпорядок.

3. Яку систему оплати праці часто використовують в акціонерних товариствах України для підвищення стимулювання ефективності праці?

- а) преміальну;
- б) акордну;
- в) тарифну;
- г) відрядну;

д) безтарифну.

4. Стандартний документ, що засвідчує право, але не зобов'язання придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого документа або на час такого придбання за рішенням сторін контракту – це:

- а) дивіденд;
- б) опціон;
- в) відсоткова ставка;
- г) аукціон;
- д) облігація.

5. Яке положення розробляється у корпораціях з метою посилення соціального захисту працівників акціонерного товариства?

- а) положення про надання позики працівникам;
- б) положення про застосування неустойок;
- в) положення про надання матеріальної допомоги;
- г) положення про забезпечення житлом;
- д) положення участі у прибутках.

6. Частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонерові з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу – це:

- а) дивіденд;
- б) опціон;
- в) відсоткова ставка;
- г) валовий прибуток;
- д) дохід.

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

- а) результати господарської діяльності;
- б) місячні оклади;
- в) рівень доходності акціонерного товариства і його структурних

підрозділів;

г) внесок кожного працівника з урахуванням фактично відпрацьованого часу;

д) усі відповіді вірні.

8. Який відсоток активів має утримуватися в грошових коштах, що зберігаються на окремих депозитних банківських рахунках, при проведенні публічного розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування відкритого та інтервального типу?

а) більше, як 20%;

б) не менше 10%;

в) 25%;

г) не менше 20%;

д) 15%.

9. Які функції виконують інститути спільного інвестування в системі корпоративного управління?

а) посередницьку;

б) спрямування вільних інвестиційних ресурсів у найбільш перспективні галузі економіки;

в) зниження рівня ризиків інвестиційної діяльності;

г) економії коштів;

д) усі відповіді вірні.

10. До якого типу належить інститут спільного інвестування, якщо він бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів?

а) відкритого;

б) закритого;

в) інтервального;

г) строкового;

д) диверсифікованого.



## ГЛОСАРІЙ

Акціонер – фізична або юридична особа, зазначена в облікових записах емітента в якості зареєстрованого власника (не обов'язково реального власника) цінних паперів емітента.

Акціонерний капітал – власний капітал товариства.

Акція, що знаходиться в обігу – акції, що представляють собою інвестований капітал акціонерів товариства. Акції, які були випущені і згодом викуплені товариством, називаються казначейськими акціями, оскільки вони знаходяться на балансі товариства до їх повторного випуску або погашення. Казначейські акції є випущеними, але не вважаються такими, що перебувають в обігу з метою голосування, нарахування дивідендів або розрахунку прибутку на одну акцію.

Аудитор товариства – аудитор, який відповідає за проведення аудиторської перевірки фінансової звітності товариства. Синоніми: незалежний аудитор, зовнішній аудитор.

Аудиторська перевірка, аудит – вивчення і перевірка документів фінансового та бухгалтерського обліку товариства професійним і незалежним аудитором товариства.

Аудитор – особа, що володіє державною ліцензією на право проведення аудиту.

Афілійована особа – фізична або юридична особа, яка може вплинути на діяльність юридичних і (або) фізичних осіб, які займаються підприємницькою діяльністю.

Балансова вартість – вартість компанії або будь-якого активу, відображена в документах бухгалтерського обліку. Балансова вартість не завжди відповідає ринковій вартості активу або компанії.

Велика угода – продаж активів або значної частини товариства або придбання активів, а також кредит, займ, поручительство і застава, що вимагає схвалення акціонерів або ради директорів.

Великий (мажоритарний) акціонер – акціонер, який сам або спільно з афілійованими особами здійснює значний контроль над товариством.

Вигодонабувач (бенефіціар) – фізична або юридична особа, яка отримує або може отримати право на отримання вигоди за заповітом, страховим полісом, програмою пенсійного забезпечення, договором ренти, договором довірчого управління майном (договору трасту) або іншим договором.

Виділення (?) – створення незалежного товариства з частини іншого товариства в процесі відчуження активів.

Виконавчий директор – член ради директорів товариства, який є працівником товариства.

Виконавчий орган – до виконавчих органів товариства належать генеральний директор і правління.

Випуск цінних паперів – сукупність цінних паперів товариства, що надає їх власникам однакові права.

Включений в лістинг – звертається на фондовій біржі. ??

Внутрішній аудит – оцінка фінансової доцільності операцій товариства його працівниками. Працівники, які виконують цю функцію, називаються внутрішніми аудиторами.

Втрата – витрати, що особа, чиє право порушене, понесла або повинна буде понести для відновлення порушеного права, втрата або пошкодження майна такої особи.

Голосуючі акції – звичайні акції, а також привілейовані акції в разі надання їм права на участь у голосуванні з усіх питань порядку денного (в разі неповної виплати дивідендів) або за її окремими пунктами (наприклад, з питання про реорганізацію).

Дата закриття реєстру – дата, яку встановлює товариство і станом на яку особа повинна володіти акціями, щоб отримати право голосувати на загальних зборах, або мати право на отримання дивідендів.

Державні органи – в контексті реального курсу – органи державного управління.

Директор – керуючий, керівник компанії, підприємства. Директор – найвища посада в підприємстві, наділена повноваженнями вибору стратегії розвитку компанії, роботи з кадрами, налагодженням фінансових потоків підприємства. Однак за окремих умов в деяких організаціях посаду директора може бути формальною або відсутньою взагалі.

Дивіденди – частина чистого прибутку товариства, що розподіляється між акціонерами.

Дієздатність – здатність громадянина своїми діями набувати і здійснювати цивільні права, створювати для себе цивільні обов'язки і виконувати їх.

Дочірнє товариство – товариство, що перебуває у власності або під контролем материнського (основного) товариства.

Емісія – передбачені законом дії щодо розміщення цінних паперів.

Емітент – компанія, яка здійснила емісію цінних паперів.

Загальні збори акціонерів – вищий орган управління товариством.

Закрите акціонерне товариство – товариство, акції якого розподіляються між засновниками або іншого заздалегідь визначеного кола осіб.

Заочне голосування – можливість участі акціонерів в загальних зборах або засіданні колегіального органу управління шляхом направлення письмового документа з результатами голосування.

Збитки – витрати, які особа, чиє право порушене, понесла або повинна буде понести для відновлення порушеного права, збиток у результаті втрати або пошкодження майна такої особи (реальні збитки), а також недержані

доходи, які така особа одержала б за звичайних умов обороту, якби її право не було порушене (упущена вигода).

Звичайна акція – акція, що надає її власникові певні майнові права і право голосу.

Зовнішній директор – член ради директорів, який не є працівником товариства. Синонім: невиконавчий директор. Антонім: виконавчий директор.

Золота акція – спеціальне право держави на участь в управлінні товариством.

Інсайдер – особа, яка має доступ до суттєвої інформації про товариство до її публічного розкриття.

Інсайдерська інформація – істотна інформація про товариство, відома інсайдерам (як правило, членам ради директорів, керівництва та (або) працівникам товариства), але не є загальнодоступною.

Інсайдерська торгівля – вчинення інсайдерами угод на основі інсайдерської інформації.

Кваліфікована більшість голосів – число голосів, необхідне для прийняття будь-якого рішення, для якого простої більшості голосів недостатньо, зазвичай 2/3 або 3/4.

Кворум – мінімальне число голосів акціонерів або директорів, присутність яких необхідна на зборах для того, щоб результати голосування були дійсні за законом.

Комітет з аудиту – комітет ради директорів, який відповідає за контроль фінансової звітності, управлінням ризиками і процесами внутрішнього аудиту в товаристві.

Компенсація – відшкодування витрат, понесених у ході виконання службових обов'язків. На відміну від винагороди не включає оплату праці, премії, заохочення та інші виплати.

Конвертований цінний папір – облігація або привілейована акція, що може бути обмінена на розсуд її власника на звичайну акцію (або на привілейовану акцію іншого типу) емітента.

Контрольно-ревізійна служба – внутрішній підрозділ товариства, що відповідає за здійснення поточного внутрішнього контролю відповідно до рекомендацій Кодексу корпоративної поведінки.

Контролюючий акціонер – акціонер, який сам або спільно з афілійованими особами фактично контролює процес прийняття рішень у товаристві.

Конфлікт інтересів – ситуація, що виникає, коли особі, якій довірено, необхідно висловити судження від імені інших осіб, але при цьому вона має зацікавленість, яка може перешкоджати винесенню такого судження.

Корпоративне управління – структури і процедури управління в товаристві.

Кумулятивне голосування – метод голосування, за якого кожен акціонер, який має право на участь в голосуванні з питання про обрання членів ради директорів, має право віддати число голосів, рівне кількості належних йому голосуючих акцій, помножене на число обраних членів ради директорів, при цьому акціонер може віддати всі свої голоси на користь одного кандидата або будь-яким чином розподілити їх між кандидатами.

Ліквідація – продаж усіх активів товариства, виплата боргів і розподіл майна, що залишилося між акціонерами з подальшим припиненням діяльності товариства.

Менеджмент – група осіб, що здійснює поточне керівництво товариством.

Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ) – стандарти обліку і звітності, прийняті Комітетом з міжнародних стандартів фінансової звітності (КМСФО).

Міноритарний акціонер – акціонер, який володіє числом акцій, недостатнім для здійснення контролю за діяльністю товариства.

Наглядова рада – частина дворівневої структури, при якій наглядова рада забезпечує стратегічне керівництво товариством та здійснює контроль за діяльністю її виконавчих органів. У однорівневій структурі наглядовій раді відповідає рада директорів.

Невиконавчий директор – член ради директорів товариства, який не є менеджером (працівником) товариства.

Незалежність – свобода від контролю і впливу інших осіб. Поняття незалежності в цьому курсі використовується по різному, залежно від контексту: 1) відносно членів ради директорів; 2) відносно незалежного аудитора або аудитора суспільства; 3) відносно до внутрішнього аудитора; 4) відносно до незалежного оцінювача.

Нестандартна операція – операція, що виходить за рамки фінансово-господарського плану товариства.

Облігація – борговий корпоративний цінний папір, по якому емітент зобов'язується виплачувати її держателю певні суми, як правило, з фіксованою періодичністю, і погасити основний борг, коли настає термін платежу.

Оголошені дивіденди – сума дивідендів, оголошена до виплати загальними зборами акціонерів.

Операція з придбання контролю – угода, в результаті якої контроль над товариством встановлюється або переходить до іншої особи.

Органи управління – органи товариства, які здійснюють управління. До них відносяться загальні збори акціонерів, рада директорів, генеральний директор і правління.

Підвітність – відповідальність керівництва і ради директорів перед акціонерами та іншими зацікавленими особами за дії та результати роботи товариства.

Підписка – угода про покупку знову випущених цінних паперів.

Поглинання – придбання контролю над товариством за допомогою покупки або обміну акцій. Поглинання може бути ворожим або дружнім.

Позачергові загальні збори акціонерів - збори акціонерів (загальні позачергові) - будь-які, крім річних загальних зборів акціонерів.

Правила лістингу (включення в котирувальні списки) – умови, що встановлюються фондовою біржею стосовно лістингу цінних паперів товариства. Вимоги щодо лістингу включають певні вимоги до корпоративного управління в товаристві.

Правління – колегіальний виконавчий орган, який відповідає за поточне керівництво діяльністю товариства. Правління є підзвітним раді директорів.

Привілейована акція – не голосуча акція, яка надає її власникові право на отримання певного дивіденду і ліквідаційної вартості, виплачуваних до виплати дивідендів власникам звичайних акцій.

Приріст капіталу – збільшення ринкової ціни активу (наприклад, акцій).

Проста більшість голосів – більше 50% голосів. Див. також: Кваліфікована більшість голосів.

Рада директорів – орган управління товариством, що відповідає за стратегічне керівництво та контроль за діяльністю виконавчих органів від імені акціонерів. Рада директорів однорівневої системи відповідає наглядовій раді в дворівневій системі управління товариством.

Реальний власник – особа, яка отримує вигоду від володіння цінним папером або майном, незалежно від того, на чие ім'я зареєстровано такі цінний папір або майно.

Ревізійна комісія – спеціальний орган товариства, який обирається акціонерами для здійснення контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства і виконанням вимог законодавства.

Реєстр акціонерів – реєстр, що використовується для обліку прав власності на акції та визначення переліку акціонерів на дату закриття реєстру. Реєстр акціонерів, як правило, веде незалежна організація, так як це дозволяє уникнути конфлікту інтересів.

Реєстратор – організація, яка веде реєстр акціонерів. У реєстрі міститься інформація про акціонерів і зокрема їхніх акцій.

Резервний фонд – частина власного капіталу товариства, виділена в окремий фонд. Може використовуватися для покриття збитків товариства, викупу акцій і облігацій за відсутності інших засобів.

Ринкова вартість – ціна, яку інформований покупець готовий заплатити, а інформований продавець готовий прийняти на вільному ринку за умови, що угода відбувається в розумні терміни.

Річний звіт – документ, що повинен бути наданий акціонерам товариства та іншим зацікавленим особам під час проведення річних загальних зборів акціонерів. Як правило, він включає баланс, звіт про прибутки і збитки, примітки до фінансової звітності, висновок аудитора та ревізійної комісії, виклад думки керівництва з приводу результатів діяльності товариства, а також коментар з питань корпоративного управління та перспектив розвитку товариства.

Річні загальні збори акціонерів – загальні збори акціонерів, які проводяться не раніше ніж через 2 місяці і не пізніше ніж через 6 місяців після закінчення кожного звітного року, на якому акціонери та керівництво обговорюють результати і майбутнє товариства. Синоніми: загальне зібрання акціонерів, загальне і річне зібрання акціонерів.

Розкриття інформації – опублікування відповідної інформації.

Товариство (акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю) – юридична особа, статутний капітал якої розділений на певну кількість акцій, часток.

Угода з зацікавленістю – угода, в здійсненні якої є зацікавленість членів органів управління чи інших осіб і яка повинна бути затверджена загальними зборами акціонерів або радою директорів відповідно до вимог закону.



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України : Закон України від 11.12.2019 р. № 436-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003, № 18, № 19-20, № 21-22, Ст. 144.
2. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. *Відомості Верховної Ради України*, 2008, № 50-51, Ст. 384.
3. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю : Закон України від 06.02.2018 р. № 2275-VIII. *Відомості Верховної Ради України*, 2018, № 13, Ст. 69.
4. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*, 2006, № 31, Ст. 268.
5. Гарбар Ж. Role of non-bank financial institutions in competitive environment of financial market. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. Науки : економіка, політологія, історія. 2015. № 3 (223). С. 52–66.
6. Garbar, Zh., Garbar, V. (2015). Forms of bank participation in stock market functioning in Ukraine. *Scientific letters of international academic society of Michal Baludansky*, Volume 3, 38-40.
7. Garbar, Zh., Garbar, V. (2018). Non-bank financial institutions in the system of forming a competitive environment of financial market. *Information economy: knowledge, competition, growth : Collective monograph*. Publishing house «BREEZE», Montreal, 23-32.
8. Imanberdiev, B., Cherep, A., Cherep, O., Mostenska, T. G. (2018). Peculiar features of business incubators functioning: ukrainian and foreign experience. *Ukrainian Food Journal*, Volume 7, Issue 2, 324-335.

9. Kaletnik, H., Lutsiak, V., Melnichuk, O., Dovhan, Y., Malicki, M. (2019). Organizational basis of the development of innovative functional food products by the Ukrainian enterprises of deep walnut processing. *Ukrainian Food Journal*, 2019, Volume 8, Issue 1, 169-180.
10. Kovalchuk, S., Mazur, K., Overkovska, T. (2015). The impact of the European integration processes on the entry of Ukraine's small agricultural producers in the international logistics systems. *Development of modern science: the experience of European countries and prospects for Ukraine: monograph / edited by authors.* – 1st ed. Riga, Latvia : “Baltija Publishing”.
11. Lutsiak, V.V. (2015). Enterprise dynamic capabilities formation methodology. *Scientific letters of academic society of Michal Baludansky*, V.3, №1, 116-119.
12. Lutsiak, V.V. (2014). Innovative strategies of small industrial enterprises. *Socio-economic research bulletin*, Issue 4 (55), 81-86.
13. Mazur, V.A., Mazur, K.V., Pantsyreva, H.V., Alekseev, O.O. (2018). Ecological and economic evaluation of varietal resources *Lupinus albus* L. in Ukraine. *Ukrainian Journal of Ecology*, Volume 8, 148-153.
14. Mazur, V.A., Mazur, K.V., Pantsyreva, H.V. (2019). Influence of the technological aspects growing on quality composition of seed white lupine (*Lupinus albus* L.) in the Forest Steppe of Ukraine. *Ukrainian Journal of Ecology*, № 9(1), 66-71.
15. Mazur, V.A., Pantsyreva, H.V., Mazur, K.V., Didur, I.M. (2019). Influence of the assimilation apparatus and productivity of white lupine plants. *Agronomy Research*, Vol. 17, 206-219.
16. Muller-Stewens, G. (2001). *Strategisches Management: wie strategische Initiativen zum Wandel führen.* Stuttgart.
17. Pronko, L. M., Mazur, K. V. (2018). Prospects for management and development of property relations in business partnerships. *Innovative development of the economy: global trends and national features.* Collective monograph. Lithuania: Publishing House “Baltija Publishing”.

18. Harbar, Zh., Harbar, V. Sobchuk, S., Menchynska, O. (2019). Fiscal policy under economic transformation. Proceedings of the 6th International Conference on Strategies, Models and Technologies of Economic Systems Management (SMTESM 2019). *Advances in Economics, Business and Management Research*, Volume 95, 206-211.
19. Барабаш Л. О., Мазур К. В., Зарубенко В. І. Розвиток промислового садівництва на Вінниччині. Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету. Серія: Економічні науки. 2012. Випуск 2 (64). С. 3–7
20. Блакита Г.В., Гарбар Ж.В., Губанова Л.І. та ін. *Фінансовий ринок : Навчальний посібник* / за заг. ред. В.Т. Сусіденка. Вінниця : Центр підготовки навчально-методичних видань ВТЕІ КНТЕУ, 2014. 300 с.
21. Бортіс Г. *Інституції, поведінка та економічна теорія: внесок до класико-кейнсіан. Політ. Економії* / пер. з англ. Т. Бардадім. К.: Вид. дім "Києво-Могилянська академія", 2007. 560 с.
22. Волохова М.П., Гарбар Ж.В., Журавльова Т.О. та ін. *Фінанси : навч. посіб.* Одеса : Фенікс, 2014. 226 с.
23. Гарбар Ж.В. Аналіз кількісних та якісних параметрів діяльності небанківських фінансових інститутів в системі формування конкурентного середовища на фінансовому ринку України. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2014. Вип. 8. Ч. 5. С. 131–137.
24. Гарбар Ж.В. Аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні. *Економічний аналіз : зб. наук. праць*. 2014. Т. 18. № 1. С. 136–146.
25. Гарбар Ж.В. Вплив державних регуляторів на розвиток фінансового ринку. *Агросвіт*. 2014. № 8. С. 30–36.
26. Гарбар Ж.В. Грошово-кредитна політика як складова державного регулювання економіки. *Науковий вісник Чернівецького*

*торговельно-економічного інституту. Економічні науки.* 2003. Випуск 1. С. 80–83.

27. Гарбар Ж.В. Державна фінансова політика України у сфері фінансового ринку. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки».* 2014. Вип. 9. Ч. 3. С. 186–192.

28. Гарбар Ж.В. Діяльність комерційних банків на фінансовому ринку України. *Вісник Одеського національного університету.* 2014. Вип. 3. Т. 19. С. 236–241.

29. Гарбар Ж.В. Діяльність саморегульвних організацій на фінансовому ринку України. *Наука й економіка. Науково-теоретичний журнал Хмельницького економічного університету.* 2012. Вип. 4 (28). Т. 1. С. 17-23.

30. Гарбар Ж.В. Етапи становлення та розвитку небанківських фінансових інститутів в Україні. *Таврійський науковий вісник : Науковий журнал.* 2014. Вип. 89. С. 235–242.

31. Гарбар Ж.В. Золотовалютні резерви: проблеми формування та управління в Україні. *Вісник ТАНГ.* 2002. Випуск 7/3. С. 49–52.

32. Гарбар Ж.В. Інституційна структура регулювання фінансового ринку. *Економіка та держава.* 2012. № 12. С. 18–22.

33. Гарбар Ж.В. Обґрунтування вибору моделі розвитку фінансового ринку України. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки.* 2014. Випуск 37. Ч. III. С. 58–67.

34. Гарбар Ж.В. Особливості залучення іноземного капіталу в банківську систему України. *Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту.* 2013. № 1 (49). С. 135–144.

35. Гарбар Ж.В. Професійна діяльність інфраструктурних фінансових інститутів на фінансовому ринку України. *Малий і середній бізнес (право, держава, економіка).* 2014. № 3-4. С. 121–131.

36. Гарбар Ж.В. Процентна політика центрального банку в системі інструментів грошово-кредитного регулювання. *Економіка: проблеми теорії та практики : Збірник наукових праць*. Випуск 190. Т. III. 2004. С. 782–791.
37. Гарбар Ж.В. Ринок платіжних карток в Україні : стан та перспективи розвитку. *Вісник Львівської державної фінансової академії: збірник наукових статей. Економічні науки*. 2005. № 6. С. 265–273.
38. Гарбар Ж.В. Розвиток інститутів інфраструктури фінансового ринку України. *Вісник Львівського університету. Серія «Економічна»*. 2013. Вип. 50. С. 80–92.
39. Гарбар Ж.В. Розвиток фінансових ринків у країнах з розвинутою економікою. *Наука й економіка. Науково-теоретичний журнал Хмельницького економічного університету*. 2013. Вип. 4 (32). Т. 1. С. 32–42.
40. Гарбар Ж.В. Розвиток фінансових ринків у країнах з трансформаційною економікою. *Актуальні проблеми розвитку регіону : Науковий журнал*. 2014. Вип. 10. Т. 1. С. 224–232.
41. Гарбар Ж.В. Роль страхових компаній в розвитку фінансового ринку України. *Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету. Серія : Економічні науки*. 2012. Випуск 3 (69). Т. 2. С. 18–34.
42. Гарбар Ж.В. Саморегулювання на фінансовому ринку України : сучасний стан та перспективи. *French Journal of Science and Education*. 2014. №.2. (12). С. 428–433.
43. Гарбар Ж.В. Система інститутів регулювання світового фінансового ринку. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки*. 2015. Випуск 38. Ч. III. С. 19–27.
44. Гарбар Ж.В. Сучасний стан та тенденції розвитку фондового ринку України. *Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету. Серія : Економічні науки*. 2012. Випуск 4 (70). Т. 2. С. 33–42.
45. Гарбар Ж.В. Теоретические подходы к определению сущности и особенностей функционирования институтов совместного инвестирования.

*Scientific Letters of Academic Society of Michal Baludansky*. 2012. Вип 1. С. 40–44.

46. Гарбар Ж.В. *Фінансовий ринок : монографія*. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. 456 с.

47. Гарбар Ж.В. Форми та інструменти державного регулювання фінансового ринку. *Економіка та держава*. 2014. № 10. С. 18–21.

48. Гарбар Ж.В., Гарбар В.А. Венчурний капітал в контексті фінансування інноваційної діяльності. *Агросвіт*. 2019. № 19. С. 3-11.

49. Гарбар Ж.В., Гарбар В.А. Впровадження моделі саморегулювання підприємницької та професійної діяльності як напрям реалізації державної політики дерегуляції в Україні. *Агросвіт*. 2018. № 20. С. 3-9.

50. Гарбар Ж.В., Гарбар В.А. Діяльність міжнародних фінансових конгломератів на банківському та страховому сегментах фінансового ринку України. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»*. 2016. Вип. 9. С. 20–24.

51. Гарбар Ж.В., Гарбар В.А. Забезпечення гармонізації діяльності органів регулювання фінансового ринку. *Інфраструктура ринку. Електронний фаховий науково-практичний журнал з економічних наук*. 2017. Вип. 11. С. 100–107. URL : [http://www.market-infr.od.ua/journals/2017/11\\_2017\\_ukr/10.pdf](http://www.market-infr.od.ua/journals/2017/11_2017_ukr/10.pdf) (дата звернення 01.09.2019).

52. Гарбар Ж.В., Гарбар В.А. Необхідність, суть та механізму впровадження реформи децентралізації в Україні. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*. 2016. Випуск 4/2. С. 26–30.

53. Гарбар Ж.В., Гарбар В.А. Роль комерційних банків на ринку цінних паперів. *Вісник Одеського національного університету*. 2015. Т. 20. Вип. 4. С. 221–224.

54. Гарбар Ж.В., Гарбар В.А. Саморегулювнi організації в системі функціонування фінансового ринку. *Науковий вісник Ужгородського*

національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство». 2017. Вип. 15. Ч. 1. С. 76–79.

55. Гарбар Ж.В., Гарбар В.А., Нікітішин А.О. Соціально-економічні аспекти реалізації податкової політики в Україні. *Вісник Київського університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка»*. 2012. № 139. С. 28–30.

56. Гарбар Ж.В., Губанова Л.І., Поліщук О.А. та ін. *Становлення фінансового ринку України : Монографія*. Вінниця : Меркьюрі Поділля, 2013. 300 с.

57. Гарбар Ж.В., Губанова Л.І., Чайковська В.П. та ін.. *Фінансова політика : навч. посібник / за ред. Ж.В. Гарбар*. Вінниця : ПП Едельвейс, 2014. 380 с.

58. Гарбар Ж.В., Кондукоцова Н.В. Бюджетна політика як інструмент соціально-економічного розвитку країни. *Економіка. Фінанси. Менеджмент*. 2019. № 1. С. 96–111.

59. Гарбар Ж.В., Кондукоцова Н.В. Економічна сутність фінансової політики соціально-економічного розвитку. *Економіка та суспільство. Електронне наукове фахове видання*. 2018. Вип. 16. С. 712–717.

60. Гарбар Ж.В., Кондукоцова Н.В. Зарубіжний досвід формування фінансової політики в країнах із розвинутою та трансформаційною економікою. *Економіка та суспільство. Електронне наукове фахове видання*. 2018. Вип. 17. С. 523–528.

61. Гарбар Ж.В., Кондукоцова Н.В. Податкове регулювання реального сектору економіки. *Економіка. Фінанси. Менеджмент*. 2018. № 11. С. 99–113.

62. Гарбар Ж.В., Собчук С.І. Податкові надходження у системі формування доходів бюджету. *Економіка, фінанси, право*. 2017. № 7. С. 35–41.

63. Гарбар Ж.В., Чабан Г.В. *Облік і звітність за міжнародними стандартами : навч. посібник*. Переяслав-Хмельницький, 2018. 190 с.

64. Гудзь О.Є. *Корпоративне управління: навчальний посібник*. К.: Державний університет телекомунікацій, 2014. 123 с.

65. Лисенко В. Корпоративна стратегія управління ризиками в агробізнесі. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific EJournal*. 2017. Вип. 3, №. 4. С. 97–108.

66. Лисогор В.М., Мазур К. В., Гесик Н.І. Математична модель оцінки оптимальних показників рентабельності капіталу підприємства на основі методу нечіткої логіки. *Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету. Серія: Економічні науки*. 2011. Випуск 1(48). Том 3. С. 65–70

67. Логоша Р. В., Мазур К. В., Підвальна О. Г. Контрактний підхід у контексті сучасних економічних досліджень ринку. *Економіка. Фінанси. Менеджмент: актуальні питання науки і практики*. 2018. № 12. С. 97–111.

68. Логоша Р.В., Мазур К.В., Підвальна О.Г. Моделювання контрактних відносин між основними реципієнтними групами агентів ринку. *Економіка. Фінанси. Менеджмент: актуальні питання науки і практики*. 2019. № 2. С. 30–44.

69. Луцяк В.В., Фурман І.В. Methodology of competitive innovations development by the food industry enterprise. *Науковий вісник Миколаївського національного університету імені В.О. Сухомлинського. Економічні науки*. 2018. №2(11). С. 108–114.

70. Луцяк В. В. System of competitiveness management for small production enterprise. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 2 (176). С. 170–179.

71. Луцяк В.В. Аналіз стану та перспективи розвитку малого виробничого підприємства на основі динамічних здібностей. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 4 (178). С. 386–400.

72. Луцяк В.В., Вдовиченко Д.А. Динамічні здібності малого виробничого підприємства: метод оцінки рівня модернізації виробництва.



*Наука й економіка. Науково-теоретичний журнал Хмельницького економічного університету.* 2015. Вип. 4 (40). С. 92–98.

73. Луцяк В.В., Вдовиченко Д.А. Динамічні здібності малого виробничого підприємства: оцінка менеджерських здібностей. *Науковий вісник Миколаївського національного університету імені В. О. Сухомлинського. Економічні науки : збірник наукових праць / за ред. І. Т. Кіщака.* 2015. № 2 (5). С. 118–124.

74. Луцяк В.В., Вдовиченко Д.А. Динамічні здібності малого виробничого підприємства: оцінка інноваційного результату. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки: науковий журнал.* 2015. №6. С. 201–205.

75. Луцяк В.В., Жовмір К.В. Дослідження ефективності використання ресурсного потенціалу підприємства: практичний погляд на основі досвіду ТОВ «Торговий дім «Оксамит». *Регіональна бізнес економіка та управління.* 2017. №4(56). С. 33–42.

76. Луцяк В.В., Томашук І.В. Екологічний менеджмент потенціалу Вінницької області. *Економіка. Фінанси. Менеджмент: актуальні питання науки і практики.* 2019. Вип. 1 (41). №1. С. 33–47.

77. Луцяк В. В. Життєвий цикл малого виробничого підприємства. *Наукові праці Національного університету харчових технологій.* 2015. Т. 21. №. 4. С. 45–52.

78. Луцяк В. В. Забезпечення конкурентоспроможності малих виробничих підприємств засобами стратегічного управління. Київ : КНУХТ, 2014. 292 с.

79. Луцяк В.В., Амонс С.Е. Забезпечення спроможності процесу комерціалізації нових видів харчових олій. *Економіка. Фінанси. Менеджмент.: актуальні питання науки і практики.* 2018. №10. С. 35–54.

80. Луцяк В.В., Попеляр А.В. Інноваційна стратегія виробничого підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету.* 2011. № 6. Т. 2 (181). С. 18–21.

81. Луцяк В. В. Конкурентоспроможність і якість харчових продуктів: загальні принципи і методика планування в малих виробничих підприємствах. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*. 2016. Т.22. №1. С. 73–83.
82. Луцяк В.В. Красняк О.П. Кондратова М.В. *Маркетингова діяльність підприємства*. Вінниця: ВНАУ, 2019. 352 с.
83. Луцяк В.В., Пасько М.О. Маркетингова інформаційна система венчурного підприємства. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки*. Випуск 27: У трьох частинах / М-во освіти і науки України, Черкасс. держ. технол. ун-т. Черкаси: ЧДТУ, 2011. Частина 1. С. 153-156.
84. Луцяк В.В., Луцяк В.Г. Маркетинговые составляющие механизма активации динамических способностей в предприятиях малого бизнеса. *Scientific letters of academic society of Michal Baludansky*. 2014. Т.2. №4. С. 83–85.
85. Луцяк В.В. Методологія маркетингу малих виробничих підприємств на прикладі підприємства харчової промисловості: аспект якості продукції. *Economic Annals-XXI*. 2015. 7-8(2). С. 27–31.
86. Луцяк В.В. Нормативно-правова база регулювання діяльності малого підприємства. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*. 2015. Т.21. №3. С. 91–100.
87. Луцяк В.В., Терез Н.О. Основи класифікації малих виробничих підприємств. Аспект маркетингової діяльності. *Вісник хмельницького національного університету*. 2014. №2. Т.1. С. 171–180.
88. Луцяк В. В. Особливості державного регулювання розвитку малого підприємництва. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2015. №1 (56). С. 239–247.
89. Луцяк В.В., Стратійчук В.М. Особливості формування товарної стратегії підприємства. *Науковий вісник Чернівецького університету : Збірник наук. праць*. Вип. 730-731. Економіка. Чернівці: ЧНУ, 2015. С. 60–62.

90. Луцяк В.В., Резніченко А.В. Проектний менеджмент та роль менеджерів у будівництві. *Регіональна бізнес-економіка і управління*. Вінниця: ВФЕУ, 2017. № 3(55). С. 53–61.

91. Луцяк В. В. Складові елементи та метод оцінки динамічних здібностей малого виробничого підприємства. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності: Збірник наукових праць*. Маріуполь: ДВНЗ «ПДТУ», 2015. Вип. 2(12). Т. 1. С. 66–72.

92. Луцяк В.В., Шарко В.В. Складові елементи, інструменти та важелі механізму інтенсифікації виробництва. *Вісник Чернігівського державного технологічного університету*. 2013. № 1 (64). С. 14–26.

93. Луцяк В.В., Машталяр В.О. Сучасна концепція маркетингових комунікацій з підтримки бренду TOYOTA на ринку України. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2013. № 4. Т. 2. С. 163–166.

94. Луцяк В.В., Луцяк В.Г., Шарко В.В. Управління конкурентоспроможністю малого виробничого підприємства. *Наукові праці Національного університету харчових технологій*. 2013. №53. С. 211–215.

95. Луцяк В. В. Характеристики і функції підприємництва та деякі теоретико-методологічні задачі маркетингу. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. Суми: ТОВ "ВТД "Університетська книга", 2014. №2. С. 208–219.

96. Луцяк В. В., Пришляк Н. В., Токарчук Д. М., Семчук І. А. Дослідження потенціалу сільськогосподарських підприємств вінницької області щодо виробництва та використання біопалива. *Ефективна економіка*. 2019. № 10. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7308> (дата звернення: 31.10.2019). DOI: [10.32702/2307-2105-2019.10.12](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.10.12)

97. Луцяк В.В., Семенюк І.В. Організаційні здібності як основа адаптаційного управління конкурентоспроможністю підприємства. *Регіональна бізнес-економіка і управління*. Вінниця: ВФЕУ. 2016. № 3(51). С. 12–19.

98. Мазур К. В. Виробництво біопалива з сировини рослинного походження: інноваційно-інвестиційний напрямок розвитку регіону. *Збірник*

*наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки)*. Мелітополь: Вид-во Мелітопольська типографія «Люкс», 2012. №2 (18). Т.5. С. 361–371.

99. Мазур К. В. Виробництво плодово-ягідної продукції у Вінницькій області. *Вісник Вінницького державного сільськогосподарського інституту*. 1998. Вип. 2. С. 72–74.

100. Мазур К. В. Економічна ефективність садівництва в умовах переходу до ринку (на прикладі спеціалізованих господарств корпорації “Вінницясадвинпром”. *Зб. наук. пр. Вінницького державного аграрного університету*. 2000. Вип. 8. Т. 2. С. 177–183.

101. Мазур К. В. Економічний механізм міжгалузевих взаємовідносин у плодопродуктовому підкомплексі. *Економіка АПК*. 2001. №9. С. 92–94.

102. Мазур К. В. Організаційно-економічні засади ефективного розвитку садівництва Вінниччини. *Вісник Хмельницького національного університету*. Хмельницький: ХНУ, 2008. №3. Т.3. С. 170–174.

103. Мазур К. В. Основні напрями розвитку садівництва у Вінницькій області. *Зб. наук. пр. Вінницького державного аграрного університету*. Вип. 9. Вінниця, 2001. С. 210–215.

104. Мазур К. В. Породно-сортова структура як фактор ефективності садівництва в ринкових умовах. *Зб. наук. пр.: Україна на порозі XXI століття: економіка, державність*. Вінниця: Арбат, 2000. Т. 2.

105. Мазур К. В. Потенціал промислового садівництва Вінниччини і напрями його ефективного використання. *Збірник наукових праць ВДАУ*. 2008. Випуск 36. С. 98–103.

107. Мазур К. В. Розвиток альтернативної енергетики в АПК. *Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету*. Серія: Економічні науки. 2012. Випуск 1(56). Т.2. С. 181–186.

108. Мазур К. В. Трансформаційна динаміка розвитку плодопродуктового підкомплексу регіону. *Збірник наукових праць*

*Вінницького національного аграрного університету. Серія: Економічні науки.* 2012. Випуск 1(56). Т.3. С. 11–17.

109. Мазур К. В. Удосконалення структури садівницької продукції Вінниччини. *Економіка АПК.* 1996. №4. С. 84–86.

110. Мазур К. В. Формування ринкової інфраструктури плодопродуктового підкомплексу. *Теорія і практика перебудови економіки: зб. наук. пр.* Черкаси: ЧІТІ, 2001. С. 156–160.

111. Мазур К. В., Мазур В.А. Розвиток біоенергетики в Україні та світі. *Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету.* 2010. Випуск 42. Том 3. С. 65–70.

112. Мазур К. В., Мазур В.А. Стан і перспективи розвитку виробництва біопалива. *Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету. Серія: Економічні науки.* 2011. Випуск 1(48). С. 24–28.

113. Мазур К. В., Ціхановська В. М. Стан та перспективи економічного розвитку малого підприємництва у регіоні (на матеріалах Вінницької області). *Збірник наукових праць Вінницького державного аграрного університету.* 2009. Вип. 40. Т. 2. С. 91–100.

114. Мазур К. В., Ціхановська В. М. Формування інноваційної інфраструктури України. *Регіональна бізнес-економіка та управління: науковий, виробничо-практичний журнал.* 2010. Випуск № 2 (26). С. 69–76.

115. Мазур К.В. Економічні важелі впливу на збалансований розвиток агроєкосистем. *Міжнародний науковий журнал "Інтернаука". Серія: "Економічні науки".* 2018. №6. С. 9–14.

116. Мазур К.В. Стан та тенденції розвитку малих форм господарювання в аграрному виробництві у розвинених країнах світу. *Ефективна економіка.* 2018. № 10. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=6598> (дата звернення: 06.11.2018). DOI: 10.32702/2307-2105-2018.10.47

117. Мостенська Т. Г. Ієрархія принципів соціально відповідального маркетингу. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Серія : Економіка і менеджмент*. 2016. № 1. С. 66–73.

118. Мостенська Т.Г. Особливості побудови профілю споживача. *Вісник Запорізького національного університету*. 2018. №2. 151–162.

119. Мостенська Т.Г. Процедура управління економічними ризиками. *Наукові праці НУХТ*. 2016. Т.22. № 5. С. 113–120.

120. Мостенська Т.Г. Соціально – відповідальний маркетинг як складова корпоративної соціальної відповідальності. *Вісник Запорізького національного університету: Збірник наукових праць. Економічні науки*. 2016. С. 105–115.

121. Мостенська Т.Г. Теоретичні підходи до визначення корпоративної соціальної відповідальності: теорії стратегій досягнення конкурентних переваг. *Науковий журнал “Економіка: реалії часу”*. 2018. № 2 (36). С. 79–86.

122. Мостенська Т.Л., Мостенська Т.Г. *«Проектний підхід в управлінні бізнесом»*. Конспект лекцій для студентів спеціальності 073 «Менеджмент» ОС «Магістр». К.: Кондор, 2018. 123 с.

123. Мостенська Т.Л., Мостенська Т.Г. *Управління проектами Start-up*. Конспект лекцій для студентів спеціальності 073 «Менеджмент» ОС «Магістр». К.: Вид.центр НУБІП України, 2018. 244 с.

124. Мостенська Т.Л., Мостенська Т.Г., Ралко О.С. *Управління проектами*. Навчальний посібник. К: Кондор, 2018. 590 с.

125. Прутська О.О., Гарбар Ж.В., Сьомченков О.А. та ін. *Управління державним боргом : Навчальний посібник / за заг. ред. О.О. Прутської*. Київ : Центр учбової літератури, 2010. 216 с.

126. Сергійчук С. І. *Корпоративне управління : навчальний посібник*. Миколаїв : НУК, 2016. 228 с.

127. Швець Ф.Д. *Корпоративне управління. Навчальний посібник*. Рівне : НУВГП, 2017. 320 с.

128. Шинкарук Л.В., Мостенська Т.Л., Мостенська Т.Г. *Інвестиційний менеджмент*. Навчальний посібник. К.: Кондор. 2017. 304 с.
129. Штерн. Г.Ю. *Корпоративне управління*: Навч. посібник для студентів спеціальности 8.050201 «Менеджмент організацій». Харків: ХНАМГ, 2009. 278 с.

Навчальне видання

**Мазур Катерина Василівна**  
**Гарбар Жанна Володимирівна**  
**Мостенська Тетяна Геннадіївна**

**КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ ТА СОЦІАЛЬНА  
ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ**  
**ЧАСТИНА I**  
**КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ**

Навчальний посібник

Підписано до друку 26.12.2019.  
Формат 60x84/16. Папір офсетний.  
Друк цифровий.  
Умов. друк. арк. 11,86. Обл.-видавн. арк. 8.  
Наклад 100 прим. Зам. № 10525.

Видавець ТОВ «ТВОРИ».  
Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи  
до Державного реєстру видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів  
видавничої продукції серія ДК № 6188 від 18.05.2018 р.  
21027, м. Вінниця, вул. Келецька, 51А, прим. 143.  
Тел.: (0432) 69-67-69, 603-000  
e-mail: info@tvoru.com.ua  
<http://www.tvoru.com.ua>